

الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي في سورية دراسة تحليلية للفترة (2011-2022)

فاطمة قره فلاح***

الدكتورة ريم محمود**

لدكتورة: حنان ضاهر*

(الإيداع: 23 آذار 2024 ، القبول: 2 تموز 2024)

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم مستوى الضغط المالي الذي مر به سوق الصرف الأجنبي في سورية نتيجة تداعيات الأزمة السورية التي بدأت عام 2011. ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام البيانات الربعية لسعر الصرف الموازي لليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (2011-2022).

تم استخدام المنهج الوصفي، وتم الاعتماد على كل من معدل تغير سعر الصرف، التقلبات المحققة، والحد الأقصى للخسارة المتراكمة كمؤشرات للضغط المالي في سوق الصرف الأجنبي.

توصلت الدراسة إلى أن سوق الصرف الأجنبي في سورية عانى من الضغط المالي وعدم الاستقرار خلال فترة الدراسة، إذ تراجعت الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي بمقدار 117 ضعف بحلول نهاية عام 2022.

الكلمات المفتاحية: الضغط المالي في سوق الصرف الأجنبي، معدل تغير سعر الصرف، التقلبات المحققة، الحد الأقصى للخسارة المتراكمة.

* أستاذ، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية.
 ** أستاذ مساعد، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية.
 *** طالبة دكتوراه، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية.

Financial Stress of the Foreign Exchange Market in Syria

Analytical Study for the Period (2011–2022)

Dr. Hanan Daher *

Dr. Rime Mahmoud **

Fatima Kara Fallah ***

(Received: 29 March 2024 , Accepted: 2 July 2024)

ABSTRACT:

This study aimed to evaluate the level of financial stress experienced by the foreign exchange market in Syria as a result of the repercussions of the Syrian crisis that began in 2011. To achieve the goal of the study, quarterly data of the parallel exchange rate of the Syrian pound against the US dollar was used during the period (2011–2022).

The descriptive approach was used, and the rate of change of the exchange rate, the realized volatility, and the maximum accumulated loss were relied upon as indicators of financial stress in the foreign exchange market.

The study found that the foreign exchange market in Syria suffered from financial stress and instability during the study period, as the Syrian pound declined 117-fold against the US dollar by the end of 2022.

Keywords: Financial Stress of the foreign exchange market, rate of change of the exchange rate, realized volatility, maximum accumulated loss.

* Professor, Finance and Banking Department, Faculty of Economics, Tishreen University. Iatakia, Syria.

** Assistant Professor, Finance and Banking Department, Faculty of Economics, Tishreen University. Iatakia, Syria.

*** PhD Student, Finance and Banking Department, Faculty of Economics, Tishreen University, Iatakia, Syria.

1. المقدمة:

اعتمدت سورية منذ كانون الثاني 1981 سياسة تعدد أسعار الصرف، إذ أصبح لكل قطاع سعر الصرف الخاص به. أي تم اعتماد أسعار متعددة للصرف ضمن الإطار العام لنظام الصرف المربوط أصلاً بالدولار الأمريكي لدعم بعض القطاعات بأسعار صرف مخفضة. استمر العمل بهذا النظام لأكثر من عقدين، ولكن في عام 2003 قامت السلطات النقدية بإعادة النظر بأسعار الصرف المتعددة، وقامت بتوحيد سعر صرف الليرة السورية منذ مطلع عام 2007، كما قامت بشهر آب من العام نفسه بفك ارتباط الليرة السورية بالدولار الأمريكي مقابل ربطها بسلة عملات تماثل في أوزانها "وحدة حقوق السحب الخاصة" (Special Drawing Right (SDR)، كما تم الترخيص لمزاولة مهنة الصرافة، واتسم سعر الصرف بالاستقرار خلال السنوات التي سبقت الأزمة السورية.

مع بدء الأزمة السورية في عام 2011، وبالرغم من محاولات مصرف سورية المركزي بالحفاظ على قيمة الليرة السورية من التدهور، عانى قطاع الصرف الأجنبي من ضغوطات كبيرة. وعليه فقد نشأت الحاجة إلى تقييم مستوى الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي في سورية من خلال عدد من مؤشرات الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي. يأتي هذا البحث لتحقيق ما سبق من خلال إجراء دراسة تحليلية لمؤشرات الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي خلال الفترة من عام 2011 ولغاية عام 2022.

2. مشكلة البحث:

يمكن التعبير عن مشكلة البحث من خلال التساؤل التالي:

- ما مستوى الضغط المالي في سوق الصرف الأجنبي في سورية خلال الفترة (2011-2022)؟
- ينفرد عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:
- ما مستوى الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي في سورية خلال الفترة (2011-2022) حسب مؤشر معدل تغير سعر الصرف؟
- ما مستوى الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي في سورية خلال الفترة (2011-2022) حسب مؤشر التقلبات المحققة؟
- ما مستوى الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي في سورية خلال الفترة (2011-2022) حسب مؤشر الحد الأقصى للخسارة المتراكمة؟

3. أهمية البحث:

الأهمية العملية: يحاول هذا البحث تقييم مستوى الضغط المالي الذي عانى منه سوق الصرف في سورية من خلال تقديم دراسة تحليلية لمؤشرات الضغط المالي لسوق الصرف وهو ما يمكن أن يساهم في تقديم عدة مقترحات يمكن تبنيها من قبل صانعي السياسات النقدية في سورية بهدف التخفيف من حدة الضغوطات المالية وتحقيق الاستقرار في سعر الصرف.

4. أهداف البحث:

- يهدف هذا البحث إلى تقييم مستوى الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي في سورية خلال الفترة (2011-2022) وذلك اعتماداً على تحليل مؤشرات الضغط المالي لسوق الصرف وفق ما يلي:
- تحليل معدل تغير سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (2011-2022).
- تحليل تطور مؤشر التقلبات المحققة خلال الفترة (2011-2022).

- تحليل تطور مؤشر الحد الأقصى للخسارة المتراكمة خلال الفترة (2011-2022).

5. منهجية البحث:

استخدمت الدراسة المنهج الوصفي.

6. الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة (عيسى وحبيب، 2021) بعنوان: دراسة تحليلية للاستقرار النقدي في سورية خلال الفترة (1990-2016)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل محددات الاستقرار النقدي في سورية من خلال تحليل كل من التضخم، سعر الفائدة الاسمي والحقيقي، السيولة المحلية (M_2)، سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي ومعامل الاستقرار النقدي ممثلاً بنسبة تغير الكتلة النقدية إلى نسبة تغير الناتج المحلي الإجمالي.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان من أبرزها:

- شهدت معدلات التضخم تقلبات مفرطة قبل الحرب على سورية إلا أنه بعد اندلاع الحرب على سورية ارتفعت معدلات التضخم بشكل كبير حتى وصلت ذروتها في عام 2013.

- وجود تفاوت كبير بين سعر الفائدة الاسمي والحقيقي الأمر الذي أثر سلباً على المقدر الشرائية لوحدة النقد.

- استقر سعر الصرف بشكل عام قبل سنوات الحرب على سورية إلا أنه ومع اندلاع الأزمة ارتفعت أسعار الصرف بشكل جامح وأثرت سلباً على معدلات التضخم.

- ارتفعت السيولة المحلية خلال سنوات الحرب مما أثر سلباً على مستويات التضخم.

- شهد الاقتصاد قبل الحرب فجوات تضخمية باستثناء عام 1999 الذي شهد فجوة انكماشية نتيجة انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بمعدلات أكبر من التغير في الكتلة النقدية، إلا أنه مع اندلاع الحرب حقق معامل الاستقرار النقدي معدلات سالبة كبيرة نتيجة انكماش الناتج المحلي الإجمالي وزيادة الإصدار النقدي.

2. دراسة (الجزائري، 2021) بعنوان: تحليل أثر تقلبات سعر الصرف في المستوى العام لأسعار المستهلك في سورية خلال الفترة (2011-2017)

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية التي قادت إلى التقلبات في سعر الصرف والمستوى العام لأسعار المستهلك خلال الفترة (2011-2017)، واختبار العلاقة السببية بين المتغيرين واتجاهها.

لتحقيق هدف الدراسة تم اتباع المنهج الوصفي لتحليل تقلبات سعر الصرف الرسمي والموازي والمستوى العام لأسعار المستهلك، كما تم إجراء دراسة قياسية لإثبات العلاقة السببية بين المتغيرين واتجاهها من خلال تطبيق اختبار Granger للسببية، وتم الاعتماد على بيانات شهرية لسعر الصرف الرسمي والموازي والمستوى العام لأسعار المستهلك.

توصلت الدراسة إلى أنه خلال الفترة المدروسة تداخلت العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية بشكل كبير لتحديد سعر الصرف والمستوى العام لأسعار المستهلك. فقد خسرت الليرة السورية أكثر من 90% من قيمتها وهذا الأمر أدى إلى ارتفاع حاد في أسعار مكونات سلة المستهلك التي تضاعفت بين 16-3 مرة حسب المكون.

كما توصلت الدراسة القياسية إلى أن تقلبات سعر الصرف تعد المسبب الرئيسي لارتفاع المستوى العام لأسعار المستهلك، إذ أظهرت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية تتجه باتجاه واحد من سعر الصرف الرسمي والموازي إلى المستوى العام للأسعار.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1. دراسة (Senapati and Kavediya, 2020) بعنوان "Measuring Financial Stress in India" "قياس

الضغط المالي في الهند"

هدفت هذه الدراسة إلى بناء مؤشر لقياس الضغط المالي في النظام المالي الهندي، واختبار العلاقة بين مؤشر الضغط المالي الذي تم تطويره والنشاط الاقتصادي ممثلاً بمؤشر الإنتاج الصناعي. وقد تم الاعتماد على بيانات يومية، وغطت الدراسة الفترة الممتدة من كانون الثاني 2002 إلى أيلول 2019

بغرض بناء مؤشر شامل لقياس الضغط المالي في الهند، تم استخدام مجموعة مؤشرات فرعية لقياس الضغط المالي في خمس قطاعات اقتصادية رئيسية وهي السوق المصرفي، سوق الأوراق المالية، سوق الصرف الأجنبي، الدين العام، سوق السندات، ثم تم تجميعها بمؤشر واحد لقياس حالة الضغط المالي.

تم قياس مستوى الضغط المالي في السوق المصرفي باستخدام التقلبات المحققة في مؤشر أسهم القطاع المصرفي، بيتا القطاع المصرفي، الحد الأقصى للخسارة المتراكمة لمؤشر أسهم القطاع المصرفي. بالمقابل تم قياس مستوى الضغط المالي في سوق الصرف الأجنبي من خلال التقلبات المحققة في سعر صرف الروبية الهندية مقابل الدولار الأمريكي، الحد الأقصى للخسارة المتراكمة لسعر الصرف الاسمي للروبية الهندية مقابل الدولار الأمريكي، كما تم التعبير عن حجم الضغط المالي في القطاع العام من خلال استخدام التقلبات المحققة في عائد السندات الحكومية ذات أجل استحقاق عشر سنوات، والفرق بين عائدات السندات الحكومية الهندية لمدة 10 سنوات وعائدات السندات الحكومية الأمريكية لمدة 10 سنوات، في حين تم قياس مستوى الضغط المالي في سوق السندات باستخدام التقلبات المحققة في سعر الفائدة بين البنوك في مومباي لمدة ثلاثة أشهر، والفرق بين سعر الفائدة بين البنوك في مومباي لمدة ثلاثة أشهر ومعدل العائد على سندات الخزنة ذات أجل استحقاق ثلاثة أشهر، بالمقابل تم قياس مستوى الضغط المالي في سوق الأوراق المالية باستخدام التقلبات المحققة في قيم مؤشر السوق، الحد الأقصى للخسارة المتراكمة لمؤشر السوق.

تم تطبيق طريقة الأوزان المتساوية وطريقة تحليل المكون الرئيسي وطريقة التجميع النظري للمحفظة بغرض بناء مؤشر تجميعي للضغط المالي، واختبار العلاقة بين مؤشر الضغط المالي ومستوى النشاط الاقتصادي تم استخدام تحليل الارتباط ونموذج الانحدار الخطي البسيط.

توصلت الدراسة إلى بناء مؤشر فعال لقياس ضغط النظام المالي الهندي يمكن من خلاله توفير إشارات إنذار مبكر للعوامل المحتملة التي تسبب ضغوطاً مالية، حيث كان هناك تقارب في النتائج التي تم الحصول عليها سواء عند استخدام طريقة الأوزان المتساوية أو طريقة تحليل المكون الرئيسي أو طريقة التجميع النظري للمحفظة، كما أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الضغط المالي عند بنائه بالطرق الثلاثة ومؤشر الإنتاج الصناعي.

2. دراسة (Wahyudi,etal., 2023) بعنوان Determinants of short and long-term exchange

market pressure in Indonesia "محددات ضغط سوق الصرف على المدى القصير والطويل في إندونيسيا"

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقات الطويلة والقصيرة الأجل بين نمو الائتمان المحلي، نمو الناتج المحلي الإجمالي، رصيد الحساب الجاري، ومعدل سعر الفائدة من جهة ومؤشر ضغط سوق الصرف الأجنبي الصادر عن البنك المركزي الإندونيسي من جهة أخرى. كما هدفت إلى اختبار استجابة مؤشر ضغط سوق الصرف الأجنبي للصدمات الناجمة عن المتغيرات المدروسة ومدى مساهمتها النسبية في ضغط سوق الصرف. وبغرض تحقيق هدف الدراسة تم استخدام بيانات ربعية، وغطت الدراسة الفترة (2008-2021).

تم تطبيق نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وتحليل دالة الاستجابة النبضية لتحديد كيفية استجابة ضغط سوق الصرف للصدمات الناجمة عن المتغيرات المدروسة، وتحليل التباين لتحديد الأهمية النسبية للمتغيرات المستقلة في التأثير على المتغير التابع، كما تم تطبيق اختبار جوهانسون للتكامل المشترك. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نمو الائتمان المحلي وضغط سوق الصرف على الأجل القصير والطويل، ووجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين معدل سعر الفائدة وضغط سوق الصرف على الأجل الطويل بينما كانت هذه العلاقة سلبية ذات دلالة إحصائية على الأجل القصير، ووجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين نمو الناتج المحلي الإجمالي وضغط سوق الصرف على الأجل الطويل والقصير، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين رصيد الحساب الجاري وسعر الصرف على الأجل الطويل في حين كانت العلاقة سلبية ذات دلالة إحصائية على الأجل القصير.

كما استنتجت الدراسة أن ضغط سوق الصرف استجاب بشكل إيجابي لصدمات نمو الائتمان والناتج المحلي الإجمالي ورصيد الحساب الجاري وبشكل سلبي لصدمات أسعار الفائدة، وكان نمو الناتج المحلي الإجمالي هو المتغير المستقل الذي ساهم بشكل أكبر في ضغط سوق الصرف يليه رصيد الحساب الجاري، ثم معدل الفائدة في حين كانت المساهمة الأقل لمتغير نمو الائتمان المحلي.

التعليق على الدراسات السابقة:

تعتبر الدراسة الحالية استكمالاً للدراسات السابقة التي تناولت دراسة الضغط المالي في أسواق الصرف الأجنبي والتي تم الاستفادة منها في إثراء الإطار النظري واختيار مؤشرات الضغط المالي المطبقة في الدراسة الحالية، إلا أن الدراسة الحالية تختلف عن الدراسات السابقة في كونها حاولت تقييم مستوى الضغط المالي الذي عانى منه سوق الصرف في سورية، من خلال تحليل تطور اتجاه عدد من مؤشرات الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي وهو جانب لم يتم التطرق إليه في الدراسات السابقة التي تناولت دراسة تقلبات سعر الصرف في سورية حسب علم الباحثة.

7. الإطار النظري للبحث:

أولاً: مفهوم الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي: تم اقتراح مصطلح الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي لأول مرة من قبل Girton and Roper (1977). حسب (Girton and Roper, 1977) يشير هذا المصطلح إلى "حدوث انخفاض في قيمة العملة المحلية وخسائر في الاحتياطيات النقدية"، أو يمكن تعريف الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي بأنه "حدوث تقلبات في سعر الصرف الاسمي ورصيد الاحتياطيات الدولية وهو يلخص الفرق بين معدلات نمو العرض والطلب النقدي" (Tanner, 2001, 311,312).

ثانياً: العوامل المؤثرة في تقلبات سوق الصرف الأجنبي:

يتحدد استقرار سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية في ضوء تفاعل عوامل الطلب والعرض على العملة المحلية (Akter, 2021)، والتي تحكمها مجموعة من العوامل، يتمثل أهمها فيما يلي:

- **رصيد الميزان التجاري:** يشكل رصيد الميزان التجاري الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة الواردات خلال فترة معينة، فإذا زادت قيم الصادرات على قيم الواردات يكون الميزان التجاري قد حقق فائضاً، ويحقق العجز في الحالة العكسية. يشير فائض الميزان التجاري إلى زيادة الطلب على عملة الدولة من قبل دولة أخرى، فحتى يحصل المستورد على العملة الوطنية سيتحتّم عليه بيع عملة أجنبية مقابلها وهذا بدوره يزيد الطلب على العملة الوطنية، والعكس صحيح، أي أن العجز في الميزان التجاري يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية وانخفاض قيمة العملة وزيادة الضغط في سوق الصرف الأجنبي (Oskooee, 2001).

- **تقلبات سعر الفائدة:** يؤدي انخفاض سعر الفائدة المحلية لهجرة رؤوس الأموال المحلية للخارج، وذلك بحثاً عن العائد الأعلى للاستفادة من الفارق بين سعر الفائدة المحلي والعالمي وهذا من شأنه أن يؤدي إلى ضغوط على قيمة العملة المحلية (بسبب الطلب المتزايد على العملة الأجنبية)، وبذلك يتبين أن أسعار الفائدة ذات تأثير غير مباشر على أسعار الصرف، فانخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الطلب على رؤوس الأموال لغرض استثمارها وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وبالتالي تحسن في قيمة العملة المحلية تجاه العملات الأخرى (Madura, 2010).

- **التضخم:** إن ارتفاع مستوى الأسعار المحلية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية يجعل السلع المحلية أكثر تكلفة من السلع الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض قدرة البلد على المنافسة، ويزداد الطلب على العملات الأجنبية مما يخلق ضغطاً متزايداً على سوق الصرف الأجنبي (Madura, 2010).

- **الدين الخارجي:** مع زيادة مستويات الديون الخارجية، وفي حال لم يتم توظيف الدين الخارجي في أنشطة إنتاجية مدرة للدخل، ستخفف قدرة الدولة على الوفاء بالتزامات الدين، ويزداد الطلب على العملة اللازمة لتغطية أقساط القرض وأسعار الفائدة، ومن الممكن أن يشكل سداد الديون الخارجية (أصل الدين والفائدة) استنزافاً للاحتياطيات الأجنبية لأي بلد مما يحد من قدرة البنك المركزي على الحفاظ على سعر صرف مستقر مما يعني انخفاض قيمة العملة الوطنية. في حالة انخفاض قيمة العملة المحلية، سيزداد عبء الدين الخارجي، حيث ستكون هناك حاجة إلى مزيد من الأموال لسداد الديون المستحقة (Bunescu, 2014).

- **السياسات النقدية والمالية:** تؤثر السياسات النقدية والمالية في سعر الصرف، ففي حال اتباع سياسة نقدية توسعية يزداد المعروض النقدي مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وهذا يجعل السلع المحلية أقل قدرة على المنافسة في الأسواق الخارجية مما يؤدي إلى انخفاض كمية الصادرات وحدوث عجز في الحساب الجاري وانخفاض الطلب على العملة المحلية مما يولد ضغطاً على سوق الصرف الأجنبي. أو يمكن أن يؤدي تخفيض سعر الفائدة إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية وهجرة رؤوس الأموال إلى الخارج ومن ثم استمرار الضغوط الهبوطية على سعر الصرف (Crockett, 1981).

وبالمثل، فإن اتباع سياسة مالية توسعية (عن طريق تخفيض الضرائب مثلاً)، يزداد الدخل المتاح للإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، مما يخلق زيادة في الطلب على الواردات وعجزاً في الحساب الجاري يؤدي إلى ضغط في سوق الصرف. كما تخلق زيادة الإنفاق الحكومي تضخماً إذا لم يكن هذا الإنفاق مصحوباً بزيادة في الأنشطة الإنتاجية المحلية. مثل هذه الزيادة في الأسعار المحلية تجعل أسعار السلع المحلية أعلى في السوق الدولية مقارنة بالبضائع الأجنبية. يؤدي انخفاض أسعار السلع الأجنبية إلى ارتفاع الطلب على السلع الأجنبية مما سيؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وحدوث ضغط في سوق الصرف الأجنبي (Nwosa, 2017).

- **التوقعات:** كجميع الأسواق المالية، تتفاعل أسواق الصرف الأجنبي مع التوقعات والأخبار بشأن أسعار الصرف المستقبلية. من الممكن أن تتأثر معدلات الصرف بالأحكام والعواطف وكذلك تحليل الأحداث الاقتصادية والسياسية. إن المعلومات التي تصل إلى السوق بشأن أسعار العملات والحالة الاقتصادية والإشاعات والتقارير والتصريحات الرسمية تؤثر على الطلب والعرض على العملات. تعتبر المضاربة من قبل المتداولين الرئيسيين في السوق عاملاً مهماً آخر يؤثر على سعر الصرف (Madura, 2010).

- **الكوارث الطبيعية والأحداث غير المتوقعة:** يمكن للكوارث الطبيعية كالفيضانات والزلازل أن تلعب دوراً سلبياً في استقرار سعر الصرف، إذ يمكن أن تتسبب بأضرار اقتصادية كبيرة ينتج عنها ضعف العملة المحلية. كما يمكن أن تؤثر الأحداث غير المتوقعة أيضاً على سوق الصرف الأجنبي، ومن الأمثلة على ذلك، ما حصل عند انتشار فيروس كورونا، إذ فرضت حكومات الدول المختلفة الإغلاق، وتأثر النمو الاقتصادي بشدة، كما أصبحت أسواق التجارة والتبادل الدولية راكدة. أدى ذلك

إلى تقلبات في سوق الصرف الأجنبي وخلق ضغوطات كبيرة على اقتصاد البلد (Escaleras and Register 2011; (Ahmed, 2021).

- **الاستقرار السياسي:** تخلق حالة عدم الاستقرار السياسي زيادة في الإنفاق العسكري، وقد يتدهور القطاع الإنتاجي والتصدير إذا ما ترافق عدم الاستقرار مع أعمال عنف وإرهاب، وهذا يؤدي إلى غياب أهم مصدر للقطع الأجنبي، ومن ثم انخفاض في قيمة العملة المحلية (محمود وزينة، 2015). من جهة أخرى، تتخفف رغبة المستثمرين الأجانب في الاستثمار في البلدان التي يشوبها توترات سياسية، مما ينتج عنه انخفاض الطلب على العملة المحلية وزيادة ضغط سوق الصرف (Madura, 2010).

- **العدوى المالية:** يمكن أن تكون العدوى المالية مصدراً من مصادر عدم استقرار أسواق الصرف الأجنبي. وتتحقق العدوى إذا ترتب على انهيار أسواق العملة في دولة ما نشوء أزمة ثقة ينتج عنها تقلبات أو انهيار في أسواق الصرف في دولة أخرى. وعادة ما تكون هذه الدول مرتبطة من خلال الأسواق التجارية أو المالية، إذ تنتقل العدوى من خلال عدة قنوات كالقناة التجارية والقناة المالية. يمكن تفسير العدوى عن طريق القناة التجارية على أن تخفيض أو رفع قيمة عملة لدولة ما يسمح بتغيير الوضع التنافسي لهذه الدولة بالنسبة للشركاء التجاريين، ففي حال تخفيض قيمة العملة ستخفف الصادرات للدول المجاورة أو للشركاء التجاريين مما يجعلهم أكثر عرضة لضغط سوق الصرف. بالمقابل تحدث العدوى عن طريق القناة المالية عبر الأسواق المالية، ففي البلدان التي تعاني من أزمة، يقوم المستثمرون ببيع أصولهم المالية، مما يدفع مستثمرين آخرين في بلدان أخرى لها نفس خصائص الدولة التي تعاني من أزمة إلى سحب رؤوس أموالهم من الأسواق نتيجة افتراضهم بأن أزمة مشابهة ستحل في بلدانهم، ويؤدي هذا الافتراض إلى خلق أزمة ثقة في هذه الدول ما يعرض عملاتها إلى هجمات مضاربة (Fratzscher, 2002).

يعطي قياس الضغط المالي الذي يواجهه سوق الصرف الأجنبي صورة أوضح عن الوضع المالي للسوق، وللقيام بذلك، يلجأ المختصون إلى استخدام مجموعة من مؤشرات القياس لتقييم الضغط المالي في سوق الصرف الأجنبي.

ثالثاً: مؤشرات قياس الضغط المالي في سوق الصرف الأجنبي:

قام (Girton and Roper, 1977) بتطوير مؤشر لقياس مستوى الضغط المالي في سوق الصرف الأجنبي يسمى مؤشر ضغط سوق الصرف الأجنبي (Exchange Market Pressure (EMP، يعتمد هذا المؤشر في حسابه على التغيرات في سعر الصرف واحتياطيات النقد الأجنبي، وبما أنه لا تتوافر لدينا أية بيانات رسمية عن حجم الاحتياطيات الأجنبية في سورية خلال الفترة المدروسة، فقد تعذر علينا تطبيق هذا المؤشر. لذا تمّت الاستعانة بمؤشرات أخرى لقياس الضغط المالي في سوق الصرف الأجنبي، من ضمن هذه المؤشرات معدل تغير سعر الصرف الموازي لليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي، التقلبات المحققة، الحد الأقصى للخسارة المتراكمة، وقد استخدمت هذه المؤشرات (بالإضافة إلى مؤشر ضغط سوق الصرف الأجنبي) في عدد من الدراسات السابقة التي استندت في فكرتها الأساسية على قياس ضغط النظام المالي، إذ قامت هذه الدراسات أولاً بقياس الضغط المالي في مجموعة من الأسواق الفرعية المكونة للنظام المالي (السوق المصرفي، سوق الأوراق المالية، سوق الصرف الأجنبي، سوق السندات،.. إلخ)، ثم عملت على تجميع المؤشرات الفرعية المستخدمة لقياس الضغط المالي في كل سوق بمؤشر تجميعي واحد تم استخدامه لقياس ضغط النظام المالي، وقد حاولت الدراسة الحالية الاستفادة من المؤشرات الفرعية التي استخدمت لقياس الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي في الدراسات التي تناولت ضغط النظام المالي، وفيما يلي شرح لدلالة المؤشرات المستخدمة:

- **معدل تغير سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي:** تم استخدام هذا المقياس كمؤشر على الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي في دراسة (Ekinci, 2013)، ووفقاً لهذا المؤشر فإن أي انخفاض في قيمة العملة المحلية عن المتوسط يظهر زيادة في حجم الضغوط المالية.

- **التقلبات المحققة لسوق الصرف (RV) Realized Volatility of the Exchange Market**: تم تقديم نموذج التقلبات المحققة من قبل Andersen and Bollerslev (1998) كواحد من أكثر المقاييس شعبية لتقلب العائد. تعتمد التقلبات المحققة على دراسة سلوك التقلب التاريخي للعوائد (Andersen and Bollerslev, 1998)، وقد تم استخدام هذا المؤشر في العديد من الدراسات كمؤشر على الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي، من هذه الدراسات دراسة (Ilesanmi and Tewari, 2020) ودراسة (Senapati and Kavediya, 2020)، إذ تم قياس التقلبات المحققة لسوق الصرف وفقاً للمعادلة التالية (Senapati and Kavediya, 2020 ; Ilesanmi and Tewari, 2020) :

$$RV = \sqrt{\sum_{t=1}^n R_t^2}$$

حيث أن n: إجمالي عدد الملاحظات الشهرية خلال الربع، t: شهر التداول، R_t : العوائد الشهرية لسعر الصرف (Aye and Harris, 2019) ويتم حسابها وفقاً للمعادلة التالية (Fufa and Zeleke, 2018; Aye and Harris, 2019):

$$R_t = \ln \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

حيث أن P_t : سعر الصرف في الشهر t، P_{t-1} : سعر الصرف في الشهر السابق. تعكس زيادة قيمة مؤشر التقلبات المحققة زيادة في حالة عدم الاستقرار والتأكد في أسواق الصرف، فيزداد مستوى الضغط المالي لسوق الصرف (Ilesanmi and Tewari, 2020).

- **الحد الأقصى للخسارة المتراكمة (C_{maxt}) Maximum accumulated loss**: تم تصميم هذا المؤشر في عام 1998 من قبل Patel و Sakar (Patel and Sakar, 1998). يتم من خلال هذا المؤشر تحديد فترات الأزمة في الأسواق المالية من خلال تحديد الانخفاض الكبير الذي ممكن أن يلحق بالأسعار في فترة معينة. يستخدم هذا المؤشر على نطاق واسع ويقاس الحد الأقصى لخسارة المؤشر المالي، مثل مؤشر الأسهم وسعر الصرف الأجنبي خلال أفق زمني محدد (Park, et al., 2020).

يمثل C_{MAXt} نسبة القيمة الحالية للمؤشر إلى قيمته القصوى خلال فترات t السابقة، إذ تكون t عادة 12 أو 24 شهراً. ويتم حساب C_{MAXt} من خلال المعادلة التالية (Patel and Sakar, 1998; Holló, et al., 2012; Ilesanmi and Tewari, 2020):

$$C_{MAXt} = \frac{P_t}{\max(P_{t-24}, \dots, P_t)}$$

حيث أن: P_t : سعر الصرف العكسي (وفق طريقة التسعير المباشرة أي عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية) في الوقت t إلى الحد الأقصى للمؤشر الملاحظ خلال نافذة زمنية متحركة من الوقت t (عادة تكون 12 أو 24 شهراً). وتم تحديد الحد الأقصى في المقام خلال فترة قصيرة نسبياً لتجنب فقدان الكثير من البيانات (Park, et al., 2020).

وفقاً لهذا المؤشر، يتم الكشف عن الأزمة عندما ينخفض C_{MAXt} عن عتبة معينة. تحدد العتبة على أنها متوسط كامل عينة C_{MAXt} مطروحاً منه قيمة انحراف معياري واحد. عندما تنخفض C_{MAXt} إلى ما دون عتبة معينة، يُعتبر أن هناك انهياراً في سوق الصرف (Patel and Sakar, 1998).

تم استخدام هذا المؤشر في العديد من الدراسات لقياس الضغط المالي لسوق الصرف الأجنبي.

تم اعتماد فترة زمنية 12/ شهر عند تطبيق المؤشر.

دراسة (Senapati and Kavediya, 2020) ودراسة (Ilesanmi and Tewari, 2020).

حسب (Khan and Ahmad, 2020; Patel and Sakar, 1998) نحدد المراحل التالية:

1. بداية الأزمة هي النقطة الزمنية التي يصل فيها مؤشر الأسعار إلى الحد الأقصى خلال فترة السنتين أو السنة السابقة للنقطة الزمنية التي حدث فيها الانهيار.
 2. بداية الانهيار هي النقطة الزمنية التي ينخفض فيها مؤشر C_{MAX} إلى ما دون مستوى العتبة.
 3. القاع هو التاريخ الذي يقترب فيه المؤشر السعري من أدنى مستوى له خلال الفترة من بداية الأزمة وحتى وقت التعافي.
 4. الانتعاش أو التعافي هو التاريخ الذي يلي بداية الانهيار، حيث يكون مؤشر الأسعار مساوياً أو أكبر من الحد الأقصى لمستوى المؤشر قبل الانهيار.
 5. الحد الأقصى لقيمة المؤشر هو الحد الأقصى لمستوى المؤشر السعري منذ بداية الأزمة وحتى التعافي.
 6. الحد الأدنى لقيمة المؤشر هو الحد الأدنى لمستوى المؤشر السعري منذ بداية الأزمة وحتى التعافي.
 7. مقدار الأزمة الفرق بين الحد الأقصى والحد الأدنى لقيم مؤشر الأسعار خلال أزمة معينة.
 8. عمق الأزمة الفرق بين مؤشر الأسعار الأقصى قبل الانهيار ومتوسط مؤشر الأسعار منذ بداية الأزمة وحتى تاريخ التعافي.
 9. مدة الأزمة عدد الأيام من بداية الأزمة إلى تاريخ التعافي.
 10. حجم الأزمة ناتج ضرب مدة الأزمة بعمق الأزمة.
8. النتائج والمناقشة:

دراسة تحليلية لمؤشرات ضغط سوق الصرف الأجنبي:

تم الحصول على البيانات الربعية الخاصة بسعر الصرف الموازي لليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي من قبل مصرف سورية المركزي، يشير الجدول (1) إلى تطور مؤشرات ضغط سوق الصرف الأجنبي في سورية:

الجدول رقم (1): تطور مؤشرات ضغط سوق الصرف الأجنبي خلال الفترة (2011-2022)

السنة	الفترة	سعر الصرف الموازي (وفق طريقة التسعير غير المباشرة)	سعر الصرف (وفق طريقة التسعير المباشرة)	معدل تغير سعر الصرف (%)	الحد الأقصى للخسارة المتراكمة لسعر الصرف الموازي	التقلبات المحققة لسوق الصرف
2011	31/3/2011	46.88	0.0213	0.75	0.9802	0.00
	30/6/2011	47.45	0.0211	1.22	0.9806	0.01
	30/9/2011	47.74	0.0209	0.62	0.9746	0.02
	31/12/2011	51.25	0.0195	7.34	0.9079	0.09
2012	31/3/2012	58.57	0.0171	14.28	0.8004	0.06
	30/6/2012	62.78	0.0159	7.19	0.7558	0.04
	30/9/2012	66.01	0.0151	5.14	0.7233	0.03
	31/12/2012	71.30	0.0140	8.01	0.7188	0.07
2013	31/3/2013	98.64	0.0101	38.35	0.5938	0.25
	30/6/2013	145.86	0.0069	47.87	0.4304	0.30

تم في الجدول إضافة سعر الصرف الموازي وفق طريقة التسعير المباشرة لأنه عند حساب C_{MAX} لسعر الصرف، تم تطبيقه على سلسلة سعر الصرف الموازي العكسي، أي عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية (Park, et al., 2020). بينما تم تطبيق معدل تغير سعر الصرف والتقلبات المحققة باستخدام سعر الصرف الموازي وفق طريقة التسعير غير المباشرة.

0.23	0.3105	45.74	0.0047	212.58	30/9/2013	
0.25	0.4570	-26.61	0.0064	156.01	31/12/2013	
0.11	0.6167	2.52	0.0063	159.95	31/3/2014	
0.06	0.8642	5.52	0.0059	168.78	30/6/2014	2014
0.09	0.8921	3.61	0.0057	174.88	30/9/2014	
0.07	0.7836	13.84	0.0050	199.09	31/12/2014	
0.13	0.6744	19.14	0.0042	237.19	31/3/2015	2015
0.13	0.5883	20.95	0.0035	286.88	30/6/2015	
0.07	0.5598	8.89	0.0032	312.38	30/9/2015	
0.11	0.5388	18.28	0.0027	369.49	31/12/2015	
0.11	0.5540	15.88	0.0023	428.17	31/3/2016	2016
0.27	0.5447	23.01	0.0019	526.67	30/6/2016	
0.09	0.6039	-1.78	0.0019	517.29	30/9/2016	
0.05	0.6949	2.79	0.0019	531.69	31/12/2016	
0.04	0.8048	0.06	0.0019	532.00	31/3/2017	2017
0.04	0.9633	0.94	0.0019	537.00	30/6/2017	
0.03	0.9920	-2.89	0.0019	521.48	30/9/2017	
0.10	1.1196	-10.68	0.0021	465.76	31/12/2017	
0.07	0.9999	0.01	0.0021	465.81	31/3/2018	2018
0.06	1.0573	-5.43	0.0023	440.51	30/6/2018	
0.02	0.9819	1.85	0.0022	448.64	30/9/2018	
0.06	0.9118	7.68	0.0021	483.10	31/12/2018	
0.05	0.8450	7.91	0.0019	521.32	31/3/2019	2019
0.06	0.7654	10.40	0.0017	575.56	30/6/2019	
0.05	0.7304	6.72	0.0016	614.22	30/9/2019	
0.21	0.6490	21.19	0.0013	744.41	31/12/2019	
0.21	0.4876	43.62	0.0009	1069.08	31/3/2020	2020
0.51	0.3237	66.33	0.0006	1778.16	30/6/2020	
0.14	0.2818	22.59	0.0005	2179.88	30/9/2020	
0.15	0.2868	19.05	0.0004	2595.19	31/12/2020	
0.24	0.3133	31.48	0.0003	3412.16	31/3/2021	2021
0.23	0.5613	-7.16	0.0003	3167.97	30/6/2021	
0.06	0.6546	5.11	0.0003	3329.96	30/9/2021	
0.02	0.7405	5.25	0.0003	3504.66	31/12/2021	
0.06	0.8589	5.25	0.0003	3688.59	31/3/2022	2022
0.02	0.8056	6.60	0.0003	3932.21	30/6/2022	
0.09	0.7740	9.41	0.0002	4302.04	30/9/2022	
0.19	0.6387	27.55	0.0002	5487.34	31/12/2022	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى مصرف سورية المركزي.

- معدل تغير سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي: اعتباراً من الربع الأول من عام 2011 ولغاية الربع الثالث من عام 2011، اتسم سعر الصرف بالاستقرار، وبلغ متوسط قيمته 47.6 ل.س خلال هذه الفترة وبمعدل تغير بسيط بين الأرباع.

بعد الاستقرار النسبي الذي حققه سعر الصرف، بدأت قيمة سعر الصرف بالانخفاض اعتباراً من الربع الرابع من عام 2011 وبمعدل تغير قدره /7.34%/ عن الربع الثالث من عام 2011 ومنذ ذلك الحين بدأت قيمة الليرة السورية بالانخفاض. استمر هذا الانخفاض لغاية الربع الثالث من عام 2013.

أثرت مجموعة من العوامل على الليرة السورية، منها ما ارتبط بالنتائج السلبية على الاقتصاد السوري بسبب الحرب والأوضاع الأمنية المتدهورة، ومنها ما ارتبط بسياسات المصرف المركزي. فقد شكلت الأزمة السورية التي بدأت في آذار عام 2011 علامة فارقة في تاريخ تدهور الليرة السورية، إذ شهد سعر صرف الليرة السورية تراجعاً حاداً مدفوعاً بعوامل متعددة كالأوضاع الأمنية والسياسية المضطربة في البلاد، تراجع الإنتاج المحلي، انخفاض المعروض من القطع الأجنبي بسبب شح عوائد السياحة وتحويلات المغتربين والاستثمار الخارجي، انخفاض الصادرات وفي مقدمتها الصادرات النفطية، زيادة الطلب على القطع الأجنبي بغرض استيراد حاجة القطاعين العام والخاص، وتسديد الديون، تغطية عجز الموازنة عن طريق التمويل بالعجز الأمر الذي أثر في المستوى العام للأسعار، وبالتالي في سعر صرف الليرة السورية، فضلاً عن عمليات المضاربة على الليرة السورية، وهجرة رؤوس الأموال إلى الخارج. كما ساهمت العقوبات الاقتصادية المفروضة على سورية إلى تفاقم الخلل في سوق الصرف الأجنبي، وأثرت على تدفقات النقد الأجنبي، ودفعت المواطنين نحو تفضيل ادخار الدولارات، في ظل سوق سادته القلق والخوف المتزايد آنذاك من حدوث تدخل عسكري محتمل (تقرير الاستثمار السنوي الثالث عشر لهيئة الاستثمار السورية، 2019؛ تقرير التضخم لمصرف سورية المركزي عن شهر كانون الأول، 2011؛ الاسكوا، 2020؛ ظاهر، 2020؛ الشلبي، 2021).

من جانب آخر، لم يظهر المصرف المركزي أي استراتيجية ثابتة تتناسب وظروف الأزمة، بل تخطت بقرارات وتوجيهات وإجراءات عديدة أسهمت في إنكفاء أزمة سعر الصرف. منذ بدء الأزمة السورية اتبع مصرف سورية المركزي سياسة التدخل المباشر في سوق الصرف التي بددت الاحتياطيات الأجنبية، إذ طرح في البداية كميات من الدولار في السوق المحلي للحفاظ على قيمة الليرة السورية، كما استمر بالعمل بقرار رئاسة مجلس الوزراء رقم 84/ تاريخ 2010/3/11 الذي سمح للمواطنين السوريين بشراء عشرة آلاف دولار شهرياً أو ما يعادلها من العملات الأجنبية لغير الأغراض التجارية، إذ تبين وجود مخالفات لهذا القرار فقام المركزي بنشر قوائم اسمية لمئات الأشخاص وطالبهم بإعادة المبالغ المشتراة. في الشهر الخامس لعام 2011 أصدر المصرف المركزي تعميماً على المصارف يضع فيه شروطاً على بيع الدولار للمواطنين ويحدد السقف بـ 5 آلاف دولار شهرياً نتيجة استغلال القرار السابق للقيام بالمضاربات المالية والذي أدى لنقص في الدولار وارتفاع سعر صرفه، وتحولت السوق المخالفة (السوداء) إلى معيار لتسعير العملة الأجنبية وسط طلب مرتفع مع قلة المعروض. تسبب ذلك بحالة من القلق في الأوساط المالية والاقتصادية وتحول هذا التدخل إلى شكل آخر من أشكال المضاربة على العملة المحلية (الموقع الرسمي لرئاسة مجلس الوزراء، 2010؛ حساني، 2015؛ فضلية وعابد، 2015؛ الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).

وكانت لجنة إدارة المركزي قد أصدرت القرار 609/ تاريخ 2011/4/28 وتعديلاته بالقرار رقم 1043/ تاريخ 2011/7/18 المتضمن إلزام المصارف وشركات الصرافة بتنفيذ الحوالات الواردة بحسب نشرة المصرف الرسمية لضمان عدم وجود تلاعب في احتساب قيمة الحوالة ومنع أي جهة خارجية من التدخل في آلية تحديد سعر الصرف (الموقع الرسمي لوكالة سانا، 2011).

وفي خطوة أخرى لتعزيز العملة الوطنية، صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (5937) تاريخ 2011/5/2، بهدف رفع أسعار الفائدة على الودائع بمقدار نقطتين مئويتين بغرض دعم الطلب على الليرة السورية وتعزيز إيداعات الليرة لدى المصارف، كما

تم تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي لدى المصارف من 10% إلى 5% بموجب قرار رئاسة مجلس الوزراء رقم 5938/ تاريخ 2011/5/2 بهدف حشد السيولة لتمويل الاستثمار وعملية التنمية الاقتصادية (الموقع الرسمي لرئاسة مجلس الوزراء، 2011؛ التقرير السنوي لأعمال مصرف سورية المركزي، 2017).

واستمر التخطيط في القرارات، فكان قرار منع تمويل المستوردات من المصارف الذي رفع الأسعار عالياً وكانت نتائجه قاسية على التجار والمستهلكين معاً فأتخذت الحكومة قراراً بإلغائه وتحديد السلع المسموح بتمويلها التي لا يتجاوز رسمها الجمركي 1% وتشمل أهم السلع الضرورية ولكنها لم تلق النتائج المرجوة (حساني، 2015).

حاول المركزي مجدداً التدخل الإيجابي لضبط السوق بقراره رقم 1594/ تاريخ 2011/10/20 القاضي ببيع القطع الأجنبي على شكل شرائح إلى مؤسسات الصرافة عبر مزادات علنية وذلك بهدف بث الاستقرار وطمأنة المواطن بأن الليرة قوية وأن السعر في السوق غير النظامية وهمي ومغال، وفي نهاية تشرين الأول عام 2011، نظم المصرف المركزي أول مزاد علني لبيع 25 مليون دولار لمكاتب الصرافة، فمن حيث الفكرة فإن المزاد يعني من يدفع أكثر يحصل على القطع الأجنبي، أي من يعمل على خفض قيمة الليرة السورية أكثر مقابل الدولار يحصل على المبلغ المزمع بيعه، أي من حيث الجوهر مضاربة على العملة الوطنية حرض عليها المصرف المركزي، وإن من حصل على هذه المبالغ عدة شركات للصرافة. نتج عن ذلك استنزاف للقطع الأجنبي وأسهم بارتفاع السعر في السوق السوداء (فضلية وعابد، 2015؛ الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).

من جهة أخرى، أصدر مجلس النقد والتسليف القرار رقم 795/4 تاريخ 2011/12/14 المتضمن زيادة أخرى لأسعار الفائدة الدائنة على الودائع بالليرة السورية بهدف دعم الطلب على الليرة السورية. وفي إطار مساعيها المستمرة لضبط عمليات بيع القطع الأجنبي، وجه المركزي تعميماً بتاريخ 2012/1/2 إلى كل البنوك والمؤسسات المصرفية المسموح لها التعامل بالقطع الأجنبي بعدم إنشاء أية عمليات مصرفية يترتب عليها التزامات بيع القطع الأجنبي مقابل الليرة اعتباراً من تاريخه وحتى إشعار آخر معللاً هذا الإجراء في إطار معالجة الآثار السلبية للأزمة الحالية وضبط عمليات بيع العملة الأجنبية. ولم يتأخر الإشعار الآخر فصدر قرار مخالف للتعميم السابق، إذ أصدر رئيس مجلس الوزراء القرار رقم 249/ تاريخ 2012/1/10 الذي سمح بموجبه للمصارف المرخصة ببيع القطع الأجنبي اللازم لتمويل جميع مستوردات القطاعين المشترك والخاص المسموح استيرادها وذلك من مواردها الذاتية حسب نشرة الصرف الرسمية (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023؛ الموقع الرسمي لرئاسة مجلس الوزراء، 2023).

بتاريخ 2012/1/19 صدر قرار رئاسة مجلس الوزراء رقم 1131/ المتضمن منح المصارف المسموح لها التعامل بالقطع الأجنبي ومؤسسات الصرافة حرية وضع نشرات أسعار صرف العملات الأجنبية الصادرة عنها وفقاً لتقييمها ورؤيتها الذاتية لسعر الصرف ووفقاً لقوى وآليات السوق، مع تعهد مصرف سورية المركزي ببيعها القطع الأجنبي المطلوب وفق سعر الصرف الصادر عنها، لتمكين هذه المؤسسات من منافسة السوق غير النظامية واجتذاب القطع الأجنبي وتمويل الطلب على القطع وفقاً للأسعار المعلنة من قبلها، والتي تعكس واقع السوق وحركة العرض والطلب دون استغلال. بينما كانت تعليمات المركزي السابقة تلزم كل المؤسسات المصرفية بتنفيذ عمليات وفق نشرة الصرف الصادرة عن المصرف المركزي (التقرير الاقتصادي الأسبوعي لمصرف سورية المركزي (الأسبوع الأول من شهر شباط)، 2015).

كل هذه الإجراءات لم تحل دون انخفاض قيمة الليرة السورية في السوق. وفي محاولة أخرى لمنع تدهور الليرة السورية، أصدر البنك المركزي القرار رقم 818/م ن/ب 4 تاريخ 2012/2/15 المتضمن تعديلات أخرى في أسعار الفائدة الدائنة الصادرة بموجب قرار مجلس النقد والتسليف رقم (795/4) تاريخ 2011/12/14. بناء على هذا القرار تم تخفيض الحد الأدنى لمعدل الفائدة على الودائع لأجل بمقدار 2%. وحافظ المصرف على معدل الفائدة على ودائع التوفير عند 9%، كما تم رفع معدل الفائدة على شهادات الاستثمار من 8% إلى 10%، وذلك بهدف جذب الودائع (الموقع الرسمي لمصرف سورية

المركزي، 2023)، ولكن هذا الإجراء لم يحقق زيادة في الطلب على الليرة، ولم يوقف التراجع في قيمتها بل تسارع انخفاض قيمة الليرة السورية، وهنا اتجهت السلطات السورية نحو تشديد قبضتها على الحوالات المالية، والتي تشكل مصدراً رئيسياً للاحتياجات الأجنبية، وفي أيار عام 2013، أصدر المصرف المركزي قانوناً يفرض قيوداً على شركات الصرافة العاملة في سورية لصرف جميع الطلبات النقدية الواردة من خارج سورية بالليرة السورية، حتى لو تم تحويلها من الخارج بالعملة الأجنبية. وقد أعقب هذا القرار توسع الشبكات الخاصة التي تعمل في تحويل الأموال في السوق السوداء، ما سمح للأفراد الساعين إلى تحويل الأموال من وإلى سوريا بالقيام بذلك بالعملات الأجنبية، أو على الأقل صرف عملاتهم الأجنبية (على سبيل المثال، الدولار أو اليورو) بسعر الليرة السورية في السوق السوداء، وهو أعلى بكثير من السعر الرسمي (ضاهر، 2020).

بدأ المصرف المركزي بتطبيق تدابير أكثر تقييداً وصرامة لمحاولة وقف الانخفاض المستمر في قيمة الليرة في السوق السوداء. وفي آب 2013، صدر المرسوم التشريعي رقم 54/ الذي منع استخدام العملات الأجنبية في التعاملات داخل سوريا. ووفقاً للقانون السوري فإن إجراء العمليات التجارية يتم بالعملة الوطنية حصراً. وبعد بضعة أشهر، أغلقت السلطات السورية في تشرين الأول عدة شركات صرافة في البلاد، وذلك كجزء من الحملة التي شنتها الحكومة ضد تجار السوق السوداء. هدفت هذه الحملة إلى تقييد وتقليص التجارة في السوق السوداء، وإلى دفع الناس لاستبدال عملاتهم بالأسعار الرسمية لليرة السورية، كما تم في تشرين الثاني عام 2013، تعديل القانون الذي ينظم معاملات تجار العملة، إذ ارتفعت عقوبة صرف العملات الأجنبية دون ترخيص من المصرف المركزي بالسجن من سنة إلى ثلاث سنوات (ضاهر، 2020؛ الموقع الرسمي لمجلس الشعب السوري، 2023؛ الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).

في الربع الرابع من عام 2013 شهد سعر الصرف تحسناً بقيمة 27% مقارنة بالربع الثالث من عام 2013 بفعل إجراءات التدخل الحكومي التي أسهمت في تحقيق تحسن مؤقت في سعر صرف الليرة السورية (الجزائري، 2021)، لم يستمر هذا التحسن طويلاً فمع بداية عام 2014 عاود سعر الصرف الانخفاض، إذ شهدت الليرة السورية تراجعاً حاداً مع بدء هجمات التحالف الدولي الجوية على أهداف داخل سورية في ظل عدم استجابة سوق الصرف لتدخلات المركزي، فقد نفذ 21 جلسة تدخل مباشر خلال عام 2014 وكان أثرها آنياً غير مستدام (الجزائري، 2021).

منذ بداية عام 2015 ولغاية الربع الثاني من عام 2016، شهدت الليرة السورية انخفاضات حادة ومتسارعة ووصلت إلى مستوى 527/ ل.س. للدولار الواحد في الربع الثاني من عام 2016 وذلك مع زيادة حدة المعارك، وخسارة الحقول النفطية، وتمديد العقوبات الاقتصادية، وزيادة الحاجة للاستيراد واستنزاف الاحتياطيات، مع إصرار المصرف المركزي على الاستمرار في عمليات التدخل وبيع العملات الأجنبية الشحيحة أصلاً (الجزائري، 2021)، ووفقاً لتقرير صادر عن البنك الدولي في عام 2017 انخفضت احتياطيات النقد الأجنبي من حوالي 21 مليار دولار عام 2010 إلى أقل من مليار دولار عام 2015 وقد أدى هذا الوضع إلى تضيق مجالات التصرف أمام المصرف المركزي حيال انخفاض قيمة الليرة (البنك الدولي، 2017). أمام هذه الانخفاضات المتسارعة، عمد مصرف سورية المركزي في نيسان عام 2015 بإلزام المصدّرين بإعادة 100% من القطع الأجنبي الناجم عن عملية التصدير بدلاً من 50% كان قد ألزمهم بإعادتها في وقت سابق من عام 2014، وفي تشرين الثاني عام 2015، حصر المصرف المركزي الواردات المسموحة بالسلع الأساسية مثل المدخلات الزراعية والمنتجات الزراعية الجاهزة. ولكن بالرغم من كل تلك الإجراءات، استمر الانخفاض في قيمة الليرة حتى الربع الثاني من عام 2016 (ضاهر، 2020؛ الموقع الرسمي لمجلس الشعب السوري، 2013).

في الربع الثالث من عام 2016 شهد سعر الصرف تحسناً مؤقتاً بالتزامن مع الإنجازات العسكرية للجيش السوري الذي أعطى الليرة السورية دفعة إيجابية. تزامن ذلك مع ضخ مصرف سورية المركزي ملايين الدولارات في السوق لاحتواء أزمة سعر الصرف، إذ أعلن إلزامه جميع شركات الصرافة ببيع المواطنين قطعاً أجنبية مباشرة بسعر 620 ليرة سورية مقابل الدولار الواحد

دون تقاضي أي عمولات بعد أن كان حدد سعر الصرف الرسمي بـ 513 ليرة (الموقع لرسمي لوزارة الإعلام السورية، 2016؛ الجزائري، 2021).

مع ذلك، فقد ثبت أن قدرة السلطات على التدخل بفعالية لدعم العملة محدودة، نتيجة الاستنزاف المستمر للاحتياطيات الأجنبية، إذ فقدت سورية الجزء الأكبر من احتياطياتها في تثبيت سعر الصرف أو تمويل عجز الموازنة أو نتيجة تجميد جزء منها بفعل العقوبات. وتشير التقديرات أن 20% من هذه الاحتياطيات لم تستطع الحكومة السورية الوصول إليها منذ عام 2011 (The World Bank, 2022؛ Gobat and Kostial, 2016). نتيجة لذلك عاود سعر الصرف الانخفاض في الربع الرابع من عام 2016 ولكنه حافظ على نوع من الاستقرار في الربعين الأول والثاني من عام 2017 قبل أن يشهد سعر الصرف تحسناً في الربع الثالث لعام 2017، إذ تحسن سعر الصرف بمعدل قدره 2.89% عن الربع الثاني من عام 2017، واستمر هذا التحسن لغاية الربع الثاني من عام 2018. يعود ذلك إلى الاستقرار النسبي الذي شهدته الأوضاع الأمنية في البلاد، وتحسن الناتج المحلي الإجمالي مما أسهم في تأمين جزء من الطلب المحلي عن طريق الإنتاج المحلي، الأمر الذي أدى إلى الحد من الاعتماد على الاستيراد، وتخفيف الضغط على سعر صرف الليرة السورية، فضلاً عن السياسة التي اتبعتها مصرف سورية المركزي منذ النصف الثاني من عام 2016 (التقرير السنوي لأعمال مصرف سورية المركزي، 2018).

لقد دعمت السلطات النقدية الجديدة حالة التحسن في سعر الصرف بجملة من الإجراءات والقرارات التي حولت مسار الاتجاه العام لسعر الصرف، إذ اتجه مصرف سورية المركزي نحو تطبيق سياسة عدم التدخل، وكان الدافع الرئيسي لذلك الحفاظ على ما تبقى من الاحتياطيات الوطنية من العملات الأجنبية المستفدة، ووقف المضاربة المالية على الليرة السورية، وشملت أولى التدابير المتخذة منع مؤسسات الصرافة من القيام بعمليات بيع القطع الأجنبي لأغراض تمويل العمليات التجارية (المستوردات)، بهدف إعادة تمويل العمليات التجارية إلى ميدانها الطبيعي والاعتماد على تفعيل دور المصارف المرخص لها التعامل بالقطع الأجنبي في عمليات تمويل المستوردات من مراكزها التشغيلية بالقطع الأجنبي (التقرير السنوي لأعمال مصرف سورية المركزي، 2017).

كما أصدر مجلس النقد والتسليف القرار رقم 52/م. ن تاريخ 2017/4/11 المتضمن ضوابط عمليات التسليف بالليرات السورية لدى المصارف العاملة في القطر، التي فرضت من خلالها حدوداً قصوى لكل عملية إقراض بناء على إجمالي حجم الإقراض والفائض عن الحد الأدنى للسيولة لدى المصرف مع إعطاء الأولوية للقروض الخاصة بتمويل العملية الإنتاجية، وهو ما أسهم بتخفيض عرض الليرة السورية من خلال تخفيض حجم التسهيلات وتوجيهها نحو الإنتاج، بالإضافة إلى ربط حجم الإقراض برصيد المكوث للعميل الذي يحتسب كوسيطي أرصدة العميل لدى المصرف أو أي مصرف خلال آخر سنتين وهو ما أسهم بتشجيع الأفراد على تعزيز أرصدتهم في المصارف بهدف زيادة الحد الأقصى الذي يمكن أن يقترضوه وبالتالي تخفيف عرض الليرة السورية ***** (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).

بتاريخ 2017/10/8 صدر القرار رقم 1280/ المتضمن تنفيذ الحوالات الواردة من الخارج للأغراض الشخصية حصراً بالليرة السورية (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).

وفي هذا السياق، صدر القرار رقم 7/ل.إ تاريخ 2018/1/3 جاء في المادة الأولى منه جواز تسليم كامل مبلغ الحوالة التي تفوق 5000 دولار أمريكي أو ما يعادلها بالعملات الأجنبية إما بذات العملة الواردة أو ما يعادلها بالعملات المقبولة أو بالليرة السورية بسعر تسليم الحوالات الواردة في نشرة أسعار المصارف والصرافة الصادر عن مصرف سورية المركزي بتاريخ تنفيذ

***** لمزيد من التفصيل يمكن الرجوع إلى قرار مجلس النقد والتسليف رقم 52/م.ن تاريخ 2017/4/11 المتعلق بضوابط منح التسهيلات الائتمانية بالليرات السورية المنشور على الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي.

العملية، وقد ساهم ذلك في زيادة مبالغ الحوالات الواردة عبر شبكات نظامية، كما سمحت المادة /3/ من هذا القرار للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين بالتصرف بحساباتهم المفتوحة بالعملات الأجنبية وبما لا يتعارض مع أحكام المرسوم التشريعي رقم /33/ لعام 2005 وتعديلاته الخاص بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب وفق التالي (سحب جزئي أو كلي، تحويل للخارج، تحويل لحساب شخص آخر، بيع الرصيد جزئياً أو كلياً للمصرف المرخص له التعامل بالقطع الأجنبي استناداً لسعر تسليم الحوالات بتاريخ تنفيذ العملية، استخدامه لتمول المستوردات). وقد ساهم هذا القرار بتعزيز الثقة بمصرف سورية المركزي (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).

بدءاً من الربع الثاني من عام 2018، عاودت قيمة الليرة الانخفاض واستمرت بالانخفاض التدريجي لغاية الربع الأول من عام 2021 في ظل عجز الميزان التجاري وتقلص الإيرادات العامة وانخفاض احتياطي النقد الأجنبي وارتفاع الدين الخارجي. كما ساهمت عوامل خارجية في انخفاض قيمة الليرة السورية كالأزمة المالية في لبنان التي بدأت أواخر عام 2019 والتي أدت إلى رفع الطلب على القطع الأجنبي في السوق السورية، حيث تم وضع قيود كبيرة على السحب من حسابات الدولار، وفي ظل اعتماد معظم السوريين المقيمين في سوريا على المصارف اللبنانية لتسيير معاملاتهم ووضع مدخراتهم بالعملة الصعبة، فإن الحد من قدرتهم على الوصول إلى حساباتهم المصرفية في البنوك اللبنانية نتيجة تلك الأزمة المصرفية، قد أدى إلى انخفاض الكمية المتاحة من العملة الصعبة لدى السوريين، وبالتالي نقص العرض من العملة في السوق الداخلية، وارتفاع سعرها مقابل الليرة السورية. من جهة أخرى تم تشديد العقوبات الاقتصادية على سورية من خلال تطبيق قانون قيصر، كما أثرت تداعيات فيروس كورونا في عام 2020 على سعر الصرف في ظل فرض إغلاق المطاعم والأسواق وتعليق الأنشطة الاقتصادية وإغلاق الحدود الخارجية خاصة مع لبنان، مما أدى إلى انخفاض الصادرات وإعاقة استيراد المواد الخام. كل هذه العوامل أدت إلى اتساع الفجوة بشكل ملحوظ بين سعر الصرف الرسمي والموازي (محشي وآخرون، 2022).

خلال الفترة من الربع الثاني من عام 2018 ولغاية الربع الأول من عام 2021 حاول المصرف المركزي اتخاذ مجموعة تدابير لمحاولة وقف الخسارة الجديدة التي حدثت في قيمة العملة الوطنية، كان من هذه التدابير (ضاهر، 2020؛ الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023؛ الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار السورية، 2023):

- القرار رقم 7/ م. ن تاريخ 17/2/2019 الذي تم بموجبه رفع معدل الفائدة على الودائع لدى المصارف بالقطع الأجنبي بالدولار الأمريكي واليورو ليصبح بين (Libor+2%-Libor+1%) سنوياً حسب الأجل على الودائع لأجل شريطة ألا يقل الفرق بين أقل معدل على أدنى أجل وأعلى معدل على أطول أجل يحدده المصرف على هذه الودائع عن 1%، وذلك في سبيل تحقيق التوازن النقدي على القطع الأجنبي، والتشجيع على استقطاب الودائع بالقطع الأجنبي (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).

- في شباط 2019 أصدر البنك المركزي شهادات إيداع بالليرة السورية بقيمة اسمية قدرها 100 مليون ليرة، وبمعدل فائدة 4.5 في المئة واستحقاق بعد سنة واحدة، إلا أن عدم وجود مناخ آمن ومستقر للاستثمار أضعف احتمالات نجاح تدابير كهذه في تخفيف الضغط على الليرة ولو بشكل جزئي (ضاهر، 2020؛ الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).

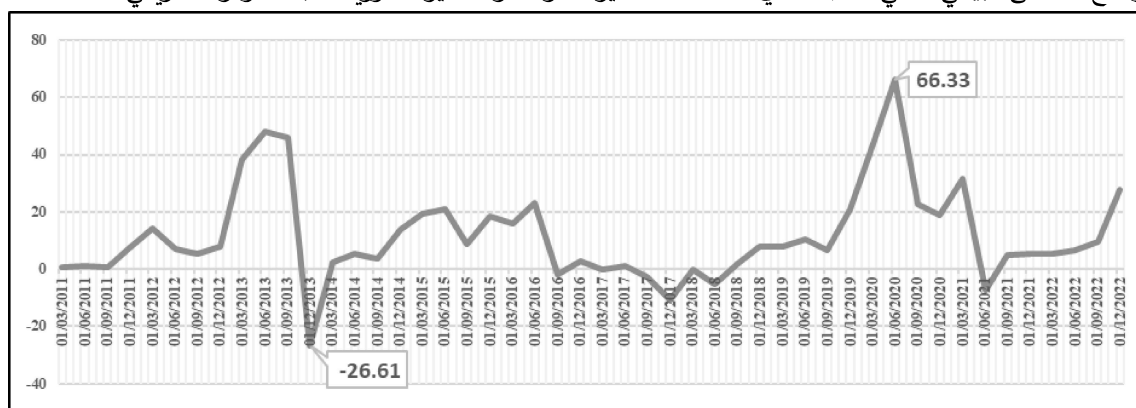
- القرار رقم 292/ل.إ تاريخ 10/3/2019، الذي تضمن تعديل المادة الأولى والفقرة رقم 1/ من المادة الرابعة من القرار 1409/م.ن تاريخ 24/7/2016 بهدف مضاعفة قدرة المصارف على تمويل طلبات الاستيراد بالقطع الأجنبي خلال المرحلة الراهنة والمقبلة. وفق القرار المذكور تم رفع نسبة الاحتفاظ بمراكز القطع التشغيلية مدينة أو دائنة لكل مصرف مسموح له بالتعامل بالقطع الأجنبي إلى 2% بدلاً من 1% من مجموع عناصر الأموال الخاصة الأساسية الصافية مما يتيح للمصارف هامشاً أكبر للاحتفاظ بالقطع الأجنبي، كما رفع القرار نسبة مبيعات القطع الأجنبي اليومية المسموح بها من 5 بالآلاف إلى 1% لتلبية طلبات التمويل بالقطع الأجنبي عن طريق المصارف العاملة، وذلك سعياً من مصرف سورية المركزي لتأمين

- متطلبات تمويل مستوردات القطاع الخاص، وحرصاً على تلبية حاجة هذا القطاع من القطع الأجنبي لاستيراد مستلزمات الإنتاج الضرورية ودعم استمرارية العملية الإنتاجية (ضاهر، 2020؛ الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).
- في نيسان 2019، خفض المصرف المركزي قائمة المنتجات المستوردة التي يسمح للبنوك بتوريدها أو تمويلها من 40 مادة إلى 13 مادة (معظمها من المواد الغذائية والأدوية) (ضاهر، 2020؛ الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).
 - في شباط 2020 أعلن مصرف سورية المركزي تسليم الحوالات الواردة عبر شبكة ويسترن يونيون بالسعر التفضيلي البالغ 700 ليرة سورية للدولار الأمريكي (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).
 - أصدر مجلس النقد والتسليف القرار 17/ م ن تاريخ 2020/02/27 القاضي بتعديل أسعار الفائدة على الودائع بالقطع الأجنبي بما يحقق عوائد مجزية للأفراد والشركات بهدف زيادة قدرة القطاع المصرفي على استقطاب الودائع بالقطع الأجنبي وجذب الإيداعات المتواجدة خارج القنوات الرسمية والمصرفية لتوظيفها بصورة ملائمة لدى المصارف المحلية، كما قام مصرف سورية المركزي برفع سعر الفوائد الممنوحة للمصارف على الودائع بالعملة الأجنبية لتصل إلى $libor + 4\%$ (ليعود سعر الفائدة تقريباً 5.7%)، وذلك لمحاولة مواكبة أسعار الفوائد في لبنان وإغراء المصارف باستثمار أموالها مع المركزي وبالتالي زيادة العرض النقدي بالدولار الأمريكي (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).
 - في شهر آذار 2020 قام مصرف سورية المركزي بإصدار شهادات إيداع بالليرة السورية القيمة الاسمية للشهادة الواحدة 100 مليون ليرة سورية واستحقاق بعد ستة أشهر (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).
 - تأمين التمويل اللازم لتنفيذ جميع العقود التي تم إبرامها مع كل من السورية للتجارة والمؤسسة العامة للتجارة الخارجية لاستيراد المواد الاستهلاكية الأساسية استناداً إلى سعر الصرف وفق نشرة مصرف سورية المركزي بواقع 435 ليرة سورية للدولار الواحد، وتمويل مستوردات السلع الأساسية ومستلزمات الإنتاج الصناعي والزراعي بالسعر التفضيلي البالغ 700 ليرة سورية للدولار الواحد عن طريق المصارف المخصص لها التعامل بالقطع الأجنبي، وبالنسبة لإعادة القطع التصديري، فقد تم وضع آلية اختيارية تتضمن شراء القطع من المصددين وفق السعر التفضيلي البالغ حالياً 700 ليرة سورية للدولار الواحد مع زيادة بنسبة 15% كحافز تصديرية مع أفضلية في تمويل المستوردات للمصدرين بالسعر التفضيلي أيضاً شريطة تقديم الوثائق المؤيدة للتصدير (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).
 - تقييد عمليات السحب اليومية من الحسابات المفتوحة للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين بمبلغ 2 مليون ليرة سورية فقط (الموقع الرسمي لرئاسة مجلس الوزراء، 2023).
 - تعديل سعر الصرف الرسمي لليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي ليتم التداول عليه بسعر 1259/ ل.س بتاريخ 2020/6/17، بهدف ردم الفجوة بين سعر السوق وسعر الحوالات وجذبها عبر الطرق الرسمية الآمنة (تقرير التضخم لمصرف سورية المركزي عن شهر حزيران، 2020).
 - في نيسان 2021 تم تعديل سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي ليصبح 2512 ليرة ورفع سعر شراء الدولار لتسليم الحوالات الواردة إلى سورية إلى 2500 ليرة وتشجيع الحوالات الخارجية وجذبها عبر الأقفلية النظامية بما يحقق مورداً إضافياً من القطع الأجنبي. وحدد المصرف سعر نشرة البذلات بـ 2525 ليرة لكل دولار واحد (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023).
 - في الربع الثاني من عام 2021 شهدت الليرة السورية تحسناً مؤقتاً بنسبة 7.16%/ مقارنة عما هو عليه في الربع الأول من عام 2021 نتيجة التدخلات الأمنية المباشرة في سوق القطع واعتقال بعض المتاجرين بالدولار، إضافة إلى قرار المصرف المركزي بتحديد سقف السحوبات اليومية بغرض ضبط السيولة النقدية بالليرة السورية في السوق والحد من عمليات المضاربة (محشي وآخرون، 2022). كما ساهم فرض السلطات السورية القيود على الاستيراد في تقييد استخدام

احتياطات العملة الأجنبية المحدودة في الواردات الغذائية الأساسية، وبالتالي تقليل الطلب على الدولار الأمريكي. علاوة على ذلك، في ظل تخفيض قائمة السلع الأساسية التي يتم استيرادها بأسعار الصرف التفضيلية، انخفضت هوامش الربحية للمستوردين، وبالتالي، تراجع الحافز على الاستيراد. كما أدى تضائل الحافز، إلى جانب ارتفاع أسعار الواردات بالنسبة للمستهلكين، إلى انخفاض الطلب على الواردات (The World Bank, 2022).

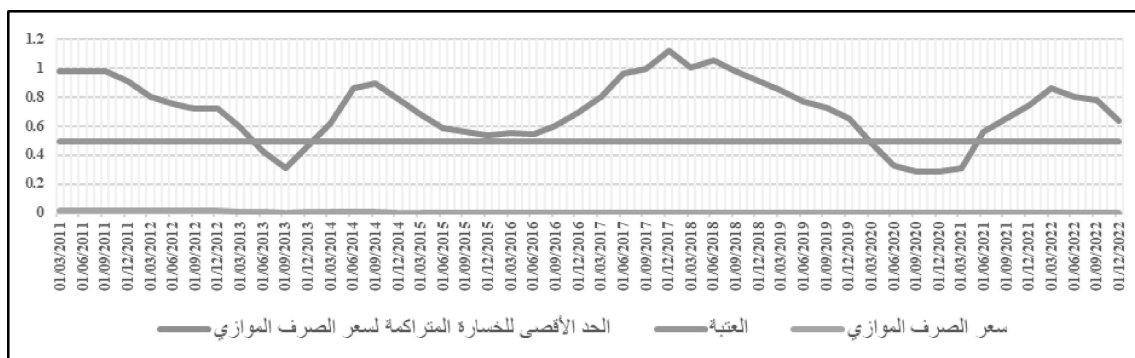
لم يستمر تحسن سعر الصرف في تلك الفترة، لأن هذا التحسن لم يرتبط بإصلاحات هيكلية وانتعاش اقتصادي، إنما كان تحسن ظاهري تماماً (محشي وآخرون، 2022) وبدءاً من الربع الثالث من عام 2021 عاودت قيمة الليرة السورية الانخفاض وشهدت انخفاضات متتالية حتى وصلت إلى أقل قيمة لها في الربع الرابع من عام 2022. كان انخفاض قيمة العملة مدفوعاً بأسباب متعددة، كعجز الميزان التجاري وارتفاع الدين الخارجي وانخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر وارتفاع تكلفة الاستيراد والتحويلات المالية في ظل العقوبات الاقتصادية (محشي وآخرون، 2022). كما تسببت الحرب في أوكرانيا بداية عام 2022 بصدمة لأسواق السلع الأساسية، مما دفع أسعار الغذاء والوقود في سورية إلى الارتفاع أكثر وأكثر. ولكون سورية مستورداً صافياً للغذاء والوقود، فقد أثر ارتفاع الأسعار هذا سلباً على موازين التجارة الخارجية لسورية والتضخم والاحتياطات الدولية (The World Bank, 2022). وفي هذا السياق قام مصرف سورية المركزي بتعديل سعر صرف الحوالات في نيسان وأيلول عام 2022 ليصبح 2814/ ل.س. و 3015/ ل.س. على التوالي بينما كان سعر صرف السوق السوداء 3915/ ل.س. و 4510/ ل.س. على التوالي. كما صدر قرار مجلس النقد والتسليف رقم 68/ م تاريخ 2022/4/3 المتضمن رفع معدلات الفائدة على الودائع لأجل شهر وحسابات الاستثمار بالليرة السورية ليصبح 11% بدلاً من 7% و 10% على التوالي بقصد زيادة الأموال المودعة لدى المصارف وتعزيز قدرتها على إقراض الأنشطة الإنتاجية (الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي، 2023) ولكن لم يكن لهذا القرار أثر إيجابي في ظل نسب التضخم السائدة وتراجع في قدرة الدخل على الاستهلاك، وتقييد السحوبات، واستمر الانخفاض في سعر الصرف حتى بلغ 5487.34/ ل.س. إذ تراجعت الليرة بمقدار 117 ضعف في نهاية عام 2022 مقارنة بالربع الأول من عام 2011 بالمقابل كان سعر الصرف الرسمي ثابتاً عند مستوى 2512/ ل.س.

يوضح المنحنى البياني التالي الاتجاه الذي سلكه معدل تغير سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي:



الشكل رقم (1): معدل تغير سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي، المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سعر الصرف الموازي التي تم الحصول عليها من مصرف سورية المركزي

- الحد الأقصى للخسارة المتراكمة C_{MAXt} : بلغت قيمة المتوسط الحسابي لسلسلة $C_{MAX}/0.71$ ، في حين بلغت قيمة الانحراف المعياري للسلسلة 0.22 ، وبطرح القيمتين نحصل على عتبة الأزمة المالية في سوق الصرف الأجنبي، إذ تبلغ قيمتها 0.49 ، وبالتمثيل البياني للسلسلة نحصل على الشكل التالي:



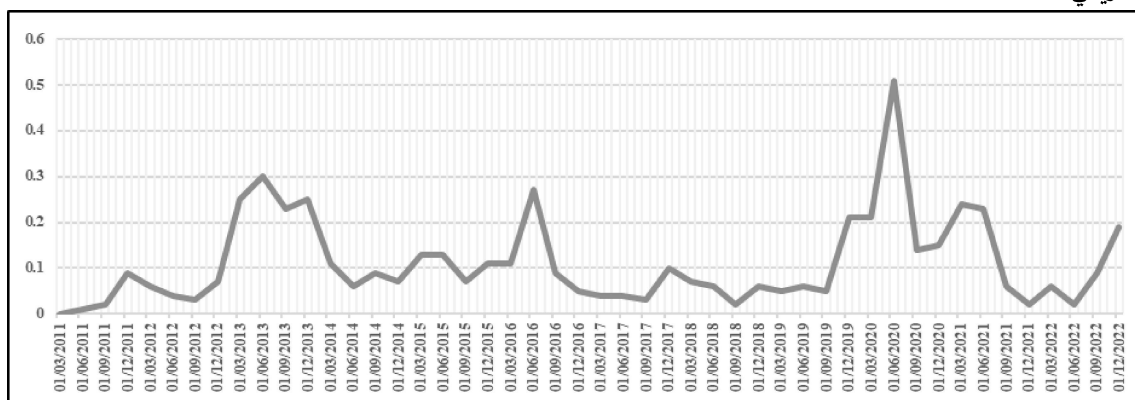
الشكل رقم (2): الحد الأقصى للخسارة المتراكمة، المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سعر الصرف الموازي

التي تم الحصول عليها من مصرف سورية المركزي

حسب الشكل (2)، نلاحظ انخفاض مؤشر C_{MAXt} إلى ما دون العتبة في مكانين. حدث الانهيار الأول في الربع الثالث من عام 2013، انخفض C_{MAXt} إلى ما دون العتبة المحددة، بدأ هذا الانهيار في الربع الذي وصل فيه سعر الصرف إلى أعلى مستوى تاريخي له خلال فترة السنة السابقة للربع الذي حدث فيه الانهيار. كانت أعلى قيمة للمؤشر في الربع الثالث من عام 2012 أي بداية ملامح الضغط في سوق الصرف الأجنبي. بالنسبة لهذا المؤشر يمثل الانتعاش أو التعافي التاريخ الذي يلي بداية الانهيار، حيث يكون سعر الصرف مساوياً أو أكبر من الحد الأقصى لمستوى المؤشر قبل الانهيار. ولكن من الملاحظ عدم وصول مؤشر سعر الصرف إلى مستواه الأقصى قبل الانهيار بل كان هناك نهاية لفترة الانهيار عندما تجاوز مؤشر C_{MAXt} العتبة المحددة أي في الربع الأول من عام 2014، ولكن لم يكن هناك فترة انتعاش أو تعافي بل استمر تراجع قيمة الليرة السورية حتى حدث الانهيار الثاني.

حدث الانهيار الثاني بالربع الأول من عام 2020، كان بدء الانهيار بالربع الأول من عام 2019. لقد انخفض سعر الصرف بالربع الأول من عام 2020 مقارنة بمستواه الأعلى بنسبة 51%. وكما هو الحال في الانهيار الأول، لم يصل مؤشر سعر الصرف إلى مستواه الأقصى قبل الانهيار أي لم يكن هناك فترة انتعاش أو تعافي بل استمر تراجع قيمة الليرة السورية حتى نهاية عام 2022.

– التقلبات المحققة لسوق الصرف: يوضح المنحنى البياني التالي التقلبات المحققة لسعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي:



الشكل رقم (3): التقلبات المحققة لسوق الصرف، المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سعر الصرف الموازي

التي تم الحصول عليها من مصرف سورية المركزي.

نلاحظ من الشكل (3) أن سلسلة تقلبات سعر الصرف مستقرة بشكل عام حتى الربع الثالث من عام 2011. ولكن بدءاً من الربع الرابع من عام 2011 بدأت التقلبات في سوق الصرف واستمرت لغاية الربع الرابع من عام 2022 ولم يتسم سعر

الصرف بالاستقرار بل شهد زيادة في حدة التقلبات وكان هناك فترات من التقلبات المتزايدة وفترات أخرى من التقلبات المتناقصة مما يشير إلى أن سوق الصرف عانى من الضغط المالي وعدم الاستقرار.

9. النتائج والتوصيات:

النتائج:

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- أثرت الأزمة السورية وما نتج عنها من تداعيات بشكل كبير على سعر صرف الليرة السورية، إذ تراجعت الليرة السورية بمقدار 117 ضعف بحلول نهاية عام 2022 وذلك في ظل انخفاض موارد البلد من القطع الأجنبي وزيادة النفقات منه لتأمين احتياجات المواطنين، وانخفاض مستوى الإنتاج المحلي وتراجع التصدير مقابل الاعتماد الكلي على الاستيراد، وتراجع الاستثمار الأجنبي، والمضاربة المالية، فضلاً عن العقوبات الأوروبية والأمريكية التي تم فرضها على سورية، كما كان للأزمة المالية في لبنان وتدابير فيروس كورونا والأزمة في أوكرانيا دوراً في تراجع قيمة الليرة السورية.

- لعبت سياسات مصرف سورية المركزي غير المتناسقة دوراً كبيراً في تقلبات سعر الصرف وارتفاع المضاربة على العملة مما أدى إلى تضخم كبير وخسائر في الاحتياطي الأجنبي. وفي حزيران عام 2016 بدأ المركزي باتباع سياسة عدم التدخل في السوق بسبب انخفاض احتياطياته من القطع الأجنبي بشكل كبير، وذلك بعد خمس سنوات من التدخل المباشر في السوق وقد ساهمت سياسة ترشيد الاستيراد التي تم اتباعها في ضبط الطلب على العملة الأجنبية مما خفف نسبياً من تدهور العملة ولكن لم تتوافق هذه الإجراءات بإصلاحات هيكلية وانتعاش اقتصادي، إنما كان تحسن سعر الصرف ظاهري ومؤقت.

- بدءاً من الربع الثالث من عام 2012 ومع بداية تداعيات الأزمة السورية بدأت ملامح الضغط في سوق الصرف الأجنبي، وبحسب مؤشر G_{MAXt} نلاحظ حدوث انهيارين في أسعار الصرف. حدث الانهيار الأول في الربع الثالث من عام 2013 في حين حدث الانهيار الثاني في الربع الأول من عام 2020 ومن الملاحظ أنه في كلتا الحالتين الانهيار لم يكن هناك فترة انتعاش أو تعافي بل استمر الضغط في سوق الصرف الأجنبي واستمر تراجع قيمة الليرة السورية لغاية الربع الرابع من عام 2022.

- كانت سلسلة تقلبات سعر الصرف مستقرة بشكل عام حتى الربع الثالث من عام 2011. ولكن بدءاً من الربع الرابع من عام 2011 بدأت التقلبات في سوق الصرف واستمرت لغاية الربع الرابع من عام 2022 ولم يتسم سعر الصرف بالاستقرار بل شهد زيادة في حدة التقلبات وكان هناك فترات من التقلبات المتزايدة وفترات أخرى من التقلبات المتناقصة مما يشير إلى أن سوق الصرف عانى من الضغط المالي وعدم الاستقرار حسب مؤشر التقلبات المحققة.

التوصيات:

1. دعم العملية الإنتاجية وتقديم التسهيلات اللازمة لزيادة الاستثمار في المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
2. التأكيد على الاستمرار باقتصار الاستيراد على مستلزمات الإنتاج وتشجيع الصناعات التصديرية وتقديم المحفزات لاستقطاب رجال الأعمال المغتربين للاستثمار داخل البلاد.
3. إعطاء الأولوية لدعم صناعات السلع الأساسية ومستلزمات الإنتاج مثل صناعات الأسمدة والأدوية والحديد ومواد البناء.
4. تقليص الفارق بين سعر صرف الحوالات وسعر الصرف الموازي بقصد جذب الحوالات بشكل أكبر واستخدامها في دعم احتياجات القطاع الأجنبي وتمويل المستوردات.

المراجع:

- التقارير:

1. الاسكوا (2020). سوريا: بعد ثماني سنوات من الحرب. بيروت: الأمم المتحدة.
2. البنك الدولي (2017). خسائر الحرب التبعات الاقتصادية والاجتماعية للصراع في سوريا.

3. ضاهر، جوزيف (2020). الأسباب العميقة لتدهور قيمة الليرة السورية. مركز روبرت شومان للدراسات العليا بالجامعة الأوروبية بفلورنسا.

4. محشي، زكي وحاج علي، حلا والنقيب، سامر (2022). آليات الاستغلال: التغيرات الاقتصادية والاجتماعية في سورية خلال النزاع. مؤسسة فريدريش إيبيرت

– الأبحاث:

1. الجزائري، ليلي (2021). تحليل أثر تقلبات سعر الصرف في المستوى العام لأسعار المستهلك في سورية خلال الفترة (2011–2017). مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 37(1): 34–9.

2. حساني، عبد الرزاق (2015). تطور سعر صرف الليرة السورية وعلاقته بالرقم القياسي لأسعار المستهلك خلال الأزمة الراهنة. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 31(2): 207–236.

3. الشلبي، مطيع (2021). أثر سعر الصرف في حجم ودائع المصارف الإسلامية السورية. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 37(2): 215–258.

4. عيسى، هيثم وحبيب، راقي (2021). دراسة تحليلية للاستقرار النقدي في سورية خلال الفترة (1990–2016). مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، 43(1): 275–294.

5. فضلية، عابد وعابد، سينان (2015). أثر السياسات النقدية على القيمة الشرائية لليرة السورية (2001–2013). مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، 37(5): 249–270.

6. محمود، ريم وزينة، رزان (2015). محددات سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة (1990–2011). مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، 37(4): 495–514.

– المواقع الالكترونية:

1. الموقع الرسمي لرئاسة مجلس الوزراء <http://www.pministry.gov.sy>

2. الموقع الرسمي للوكالة العربية السورية للأنباء سانا <http://www.sana.sy>

3. الموقع الرسمي لمجلس الشعب السوري <http://www.parliament.gov.sy>

4. الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي <http://www.banquecentrale.gov.sy>

5. الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار السورية <http://www.sia.gov.sy>

6. الموقع الرسمي لوزارة الإعلام السورية <http://www.moi.gov.sy>

– Books:

1. Madura, J., (2010). **International Financial Management**. Thomson, South–Western.

– Reports:

1. The World Bank., (2022). **Syria Economic Monitor Lost Generation of Syrians**.

– Researches:

1. Ahamed, F., (2021). **Macroeconomic Impact of Covid-19: A case study on Bangladesh**. Journal of Economics and Finance, 12(1): 24–29.

2. Akter, R., (2021). **Factors that Determinates and Influences Foreign Exchange Rates**. International Journal of All Research Education and Scientific Methods, 9(4): 765–768.

3. Andersen, T., Bollerslev, T., (1998). **Answering The Skeptics: Yes, Standard Volatility Models Do Provide Accurate Forecasts**. International Economic Review. 39(4): 885–905.

4. Aye, G., and Harris, L., (2019). **The effect of real exchange rate volatility on income distribution in South Africa**. United Nations University. Working paper.
5. Bunesco, L., (2014). **The Impact of External Debt on Exchange Rate Variation in Romania**. Economics and Sociology, 7(3): 104–115.
6. Crockett, A., (1981). **Determinants of Exchange Rate Movements: a review**. International Monetary Fund.
7. Ekin, A., (2013). **Financial Stress Index for Turkey**. Doğu University Magazine, 14(2): 213–229.
8. Escaleras, M., Register, C., (2011). **Natural Disasters and Foreign Direct Investment**. Land Economics, University of Wisconsin Press, 87(2): 346–363.
9. Fratzscher, M., (2002). **On currency crisis and contagion**. European central bank, working paper No.139
10. Fufa, D., and Zeleke, B., (2018). **Forecasting the Volatility of Ethiopian Birr/Euro Exchange Rate Using Garch–Type Models**. Ann. Data. Sci, 5(4): 529–547.
11. Girton, L., and Roper, D., (1977). **monetary model of exchange market pressure applied to the postwar Canadian experience**. The American Economic Review, 76(4): 537–548.
12. Gobat, J., and Kostial, K., (2016). **Syria's Conflict Economy**. International Monetary Fund, WP/16/123
13. Holló, D., (2012). **A system–wide financial stress indicator for the Hungarian financial system**. central bank of Hungary, No. 105, pp. 1–37.
14. Ilesanmi, K., and Tewari, D., (2020). **Financial Stress Index and Economic Activity in South Africa: New Evidence**. Economies. 11(4): 113–132.
15. Khan, M., and Ahmad, E., (2020). **Measurement of Stock Market Crisis & its Dimensions: Evidence from Pakistan**. Review of Economics and Development Studies, 6(2): 289–299.
16. Nwosa, PH., (2017). **Fiscal Policy and Exchange Rate Movement in Nigeria**. Acta Universitatis Danubius. Oeconomica, 13(3): 115–127.
17. Oskooee, M., (2001). **Nominal and real effective exchange rates of middle eastern countries and their trade performance**. Applied Economics, 33: 103–111.
18. Park, D., Ramayandi, A., and Tian, SH., (2020). **Debt Buildup and Currency Vulnerability**. Asian Development Bank. Working Paper, No. 623.
19. Patel, S., and Sarkar, A., (1998). **Crises in developed and emerging stock markets**. Financial Analysts Journal, 54(6): 50–61.

20. Senapati, M., and Kavediya, R., (2020). **Measuring Financial Stress in India**. Reserve Bank of India. Working Paper.
21. Tanner, E., (2001). **Exchange Market Pressure and Monetary Policy: Asia and Latin America in the 1990s**. international Monetary Fund, 47(3): 311–333.
22. Wahyudi, H., Palupi, W., and Suparta, I., (2023). **Determinants of short and long-term exchange market pressure in Indonesia**. Journal Ekonomi & Studi Pembangunan, 24(1): 14–31.