

تمويل الموازنة العامة للدولة في سورية من خلال إصدار أوراق مالية حكومية

د. محسن اسمندر

(الإيداع: 30 آب 2020 ، القبول: 27 تشرين الأول 2020)

الملخص:

هدف هذا البحث إلى تحليل الواقع الحالي لتمويل الموازنة العامة للدولة في سورية، وتقييم التجربة السورية في إصدار الأوراق المالية الحكومية، وصولاً إلى بيان آفاق عملية إصدار الأوراق المالية الحكومية في سورية ما بعد الحرب. اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على الإحصاءات والتقارير والدراسات المنشورة في مجال البحث، حيث تم استخدام هذا المنهج في تحديد خصائص مشكلة البحث وتفسيرها وتحديد علاقتها بمختلف المتغيرات الاقتصادية المرتبطة بها.

وقد توصل البحث إلى النتائج التالية:

- أن التمويل المستمر لعجز الموازنة العامة للدولة خلال فترة الأزمة عن طريق الاقتراض من المصرف المركزي أدى إلى آثار اقتصادية واجتماعية سلبية، كان أبرزها زيادة تدفق الكتلة النقدية، وارتفاع معدلات التضخم، وانخفاض سعر صرف الليرة السورية، ورفع معدلات الفائدة في المصارف.. الخ.
- إن تمويل الموازنة العامة للدولة في سورية من خلال إصدار أوراق مالية حكومية سيكون أحد أهم طرائق تمويل عملية إعادة الإعمار في سورية، نظراً لآثارها الإيجابية الكبيرة المتوقعة على الاقتصاد السوري.
- إن تجربة استخدام الأوراق المالية الحكومية لتمويل الموازنة العامة للدولة في سورية هو تجربة حديثة العهد، ومن المبكر تقييم نتائجها. وسيعتمد نجاح هذه التجربة على إزالة كل الإشكاليات المحيطة بها، والاستفادة من التجارب الناجحة للدول الأخرى في هذا المجال.

الكلمات المفتاحية: أوراق مالية حكومية(سندات-أذونات) - الموازنة العامة-تمويل-عجز-التضخم- سعر الصرف.

* مدرس لدى معهد التخطيط الاقتصادي والاجتماعي، هيئة التخطيط والتعاون الدولي، دمشق، سورية.¹

financing the state budget in Syria through the issuance of government securities

D. Muhsen Ismandar*

(Received: 30 August 2020, Accepted: 27 October 2020)

Abstract:

The aim of this research is to analyze the current reality of financing the state's general budget in Syria, and to assess the Syrian experience in issuing government securities, leading to an indication of the prospects for the process of issuing government securities in post-war Syria. The research relied on the descriptive and analytical approach based on statistics, reports and studies published in the field of research, as this approach was used to determine the characteristics of the research problem, its interpretation and its relationship with the various economic variables associated with it. The research reached the following results:

- The continuous financing of the state budget deficit during the crisis period by borrowing from the central bank led to negative economic and social effects, the most prominent of which were the increase in the flow of the monetary mass, the high rates of inflation, the decrease in the exchange rate of the Syrian pound, and the raising of interest rates in banks ... etc.
- Financing the state budget in Syria through the issuance of government securities will be one of the most important methods of financing the reconstruction process in Syria, given its expected significant positive effects on the Syrian economy.
- The experience of using government securities to finance the state's general budget in Syria is a recent experience, and it is too early to evaluate its results. The success of this experiment will depend on removing all the problems surrounding it, and benefiting from the successful experiences of other countries in this field.

key words: Governmental securities (bonds – bills) – the general budget – financing – deficit – inflation – the exchange rate.

* Lecturer at the Institute of Economic and Social Planning, Planning and International Cooperation Commission, Damascus, Syria.

1- مقدمة:

تصدر الحكومات في مختلف البلدان أوراق مالية حكومية (سندات أو أدون) لتغطية احتياجاتها من الإنفاق العام، أو كجزء من سياستها في التأثير على عرض النقد. توصف هذه السندات بالاستثمار الآمن للمستثمرين بشكل عام وللمؤسسات المالية والمصرفية بشكل خاص، كونها استثمارات خالية من مخاطر عدم الدفع، لارتباط دفعاتها النقدية من رأس المال والفائدة بقدرة الحكومة على خلق الإيراد وإصدار سندات إضافية. ولذلك تعد من أهم وأكبر أسواق المديونية، لا سيما في الدول ذات الاقتصاديات المتطورة والتي تتوفر لها أسواق على درجة عالية من النضج والتطور.

وفي سورية مجال هذا البحث، فقد هيأت الحكومة الإطار القانوني لإصدار الأوراق المالية الحكومية من خلال المرسوم التشريعي رقم 60 لعام 2007. لكنها تأخرت في التجربة الأولى للإصدار حتى عام 2010، وقد توقفت عمليات الإصدار خلال فترة الحرب والعقوبات الاقتصادية القسرية التي فرضت على سورية منذ عام 2011. لتعاود الحكومة التفكير مجدداً بإصدارات جديدة عام 2019، حيث أجرت الحكومة مزادين خلال شهري شباط وآب عام 2020.

وتكمن مهمة هذا البحث في توضيح إيجابيات وسلبيات التمويل من خلال إصدار الأوراق المالية الحكومية، وبيان السلبيات التي أدت إليها سياسة التمويل بالعجز خلال سنوات الأزمة، وتقديم جملة من المقترحات للمقرر الاقتصادي لتعظيم إيجابيات التمويل بإصدار أوراق مالية حكومية وتخفيض السلبيات التي يمكن أن تواجه عملية التمويل.

2- أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من عدة جوانب أهمها:

- انخفاض إيرادات الموازنة العامة للدولة في سورية بفعل الحرب، والعقوبات الاقتصادية القسرية أحادية الجانب المفروضة على سورية.
- عدم نجاعة الطرق التقليدية في تمويل الموازنة العامة للدولة في سورية، حيث أدت طريقة التمويل بالعجز على سبيل المثال إلى تراكم الآثار السلبية على الاقتصاد السوري، وأهم تلك الآثار ارتفاع معدل التضخم إلى مستويات عالية جداً.
- يعد تمويل الموازنة العامة للدولة عن طريق إصدار أوراق مالية حكومية أسلوباً جيداً، وأقل مخاطرة على الجوانب المالية والنقدية والاستثمار، فهو يساهم في تأمين الإيرادات المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية الهامة في عملية التنمية الاقتصادية.

3 - مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في تراكم الآثار السلبية لطريقة تمويل موازنة الجمهورية العربية السورية بالعجز، ولا سيما تلك الآثار المتعلقة بالتضخم وانخفاض أسعار الصرف، وفي بيان إشكاليات وإيجابيات التمويل بطريقة إصدار أوراق مالية حكومية. حيث سيجري البحث في معرض دراسة هذه المشكلة الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما هي إيجابيات وسلبيات تمويل الموازنة العامة للدولة من خلال إصدار أوراق مالية حكومية؟
- هل تعاني البيئة التشريعية والقانونية الناظمة لإصدار الأوراق المالية الحكومية في سورية من أية عقبات؟
- ما هو تقييم عمليات إصدار الأوراق المالية الحكومية في سورية؟
- ما هي آفاق تمويل الموازنة العامة للدولة في سورية عن طريق إصدار أوراق مالية حكومية؟

4- هدف البحث:

يهدف البحث إلى ما يلي:

- تحليل الواقع الزاخر لطرق تمويل الموازنة العامة للدولة في سورية، وبيان أهم الآثار المترتبة لها على الاقتصاد السوري.
- تقييم التجربة السورية في إصدار الأوراق المالية الحكومية.

- بيان آفاق عملية اصدار الأوراق المالية الحكومية في سورية، وتقديم جملة من المقترحات للمقرر الاقتصادي، بغية تعظيم الآثار الإيجابية وتخفيض الآثار السلبية لهذه الطريقة من التمويل.

5- فرضيات البحث:

- سيحاول هذا البحث إثبات مدى صحة الفرضيتين التاليتين:
- إن تمويل الموازنة العامة للدولة في سورية عن طريق اصدار أوراق مالية حكومية هو بديل جيد عن الطرائق المستخدمة حالياً في التمويل.
 - أنه بإمكان الحكومة السورية استخدام طريقة التمويل من خلال اصدار أوراق مالية حكومية بدون أية إشكاليات أو عواقب سلبية.

6- حدود البحث:

الحدود الزمانية: 2007-2020.

الحدود المكانية: الجمهورية العربية السورية.

7- مواد وطرائق البحث:

اعتمد البحث على المناهج التالية:

المنهج التاريخي: تم استخدامه في عرض المعلومات التاريخية المتعلقة بمشكلة البحث.

المنهج الوصفي التحليلي: تم استخدامه لتحديد خصائص المشكلة وتفسيرها وتحديد علاقتها بمختلف المتغيرات الاقتصادية المرتبطة بها.

المنهج الإحصائي: تم استخدامه في تتبع البيانات الإحصائية ومعالجتها لخدمة أغراض البحث.

8- الدراسات السابقة:

1. دراسة (al Bouza & Sharaf2018) بعنوان

THE RELATIONSHIP BETWEEN BUDGET DEFICIT AND INFLATION IN SYRIA FOR THE PERIOD1990-2010

"العلاقة بين عجز الموازنة والتضخم في سورية خلال الفترة 1990-2010"

هدفت الدراسة إلى البحث في العلاقة بين عجز الموازنة والتضخم، في سورية على المديين القصير والطويل، باستخدام البيانات السنوية عن فترة 1990-2010، وقد تم استخدام اختبار جوهانسون نهج التكامل المشترك للتحقيق في العلاقة طويلة الأمد بين عجز الموازنة والتضخم ضمن تصحيح خطأ المتجه نموذج (VECM). وقد أظهرت نتيجة البحث وجود علاقة إيجابية طويلة المدى بين عجز الموازنة والتضخم في سوريا، بينما لا وجود لها على المدى القصير.

- دراسة (ياغي، 2017) بعنوان " الآثار الاقتصادية لإصدار أدونات وسندات الخزينة ":

هدفت الدراسة إلى بيان آثار اصدار الأذون والسندات الحكومية على كل من السياسة النقدية، السياسة المالية، القطاع المالي والمصرفي، وعلى الاقتصاد الوطني بشكل عام. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في التوصل إلى النتائج. توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج التي يجب البدء بها قبل العمل على اصدار سندات خزينة ومنها العمل على استقرار سعر صرف الليرة السورية، وإيجاد المناخ الاستثماري والفرص الحقيقية في القطاعات الإنتاجية والخدمية، كيلا يكون الاستثمار بالسندات الحكومية الفرصة الاستثمارية الوحيدة المتاحة أمام وحدات الفائض في الاقتصاد.

- دراسة (زنبوع، فرحات، 2012) بعنوان "بدائل تمويل عملية التنمية في سورية": هدفت الدراسة إلى بيان البدائل المتاحة لتمويل المشروعات التنموية التي تتطلب أموالاً هائلة، بشكل يكفل مشاركة القطاع الخاص في دفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية من جهة، ويخفف العبء عن كاهل الموازنة العامة للدولة، دون اللجوء إلى التمويل الخارجي أو الاعتماد على أسلوب التمويل بالعجز من جهة أخرى. ومن أهم نتائج الدراسة أن التمويل بالعجز يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم، وتعدد البدائل المتاحة لتمويل خطط التنمية، بين اصدار صكوك إسلامية بأنواعها، أو الاعتماد على طرح أذونات وسندات خزينة، أو الاعتماد على نظام التشغيل والبناء والتمويل.

- دراسة (الكلول، 2011) بعنوان " حاجة الاقتصاد السوري للسندات الحكومية وانعكاساتها المالية والنقدية: هدف البحث إلى دراسة السندات الحكومية، ومعرفة شروط وإمكانيات قيام سوق سندات حكومية ناجحة في سورية، ومعرفة الانعكاسات الاقتصادية للسندات الحكومية على السياستين النقدية والمالية. اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، والمنهج الإحصائي. كان أهم نتائج البحث أن غياب سوق الأوراق المالية الحكومية كان له انعكاسات سلبية كبيرة على السياستين المالية والنقدية، حيث حرم السياسة النقدية من أهم أدواتها وهي عمليات السوق المفتوحة، وحرمت السياسة المالية في توفير مصادر حقيقية غير تضخمية لتمويل الموازنة العامة للدولة. وقد أوصت الدراسة بالإسراع في تهيئة المناخ القانوني لإصدار السندات وإزالة كافة القيود التي تعيق إصدارها.

-دراسة (صندوق، 2011) بعنوان "تمويل المؤسسات العامة الاقتصادية في سورية": هدفت الدراسة إلى كشف الدور الهام للتمويل الحكومي الحقيقي باستخدام سندات الخزينة وأذون الخزينة في الاقتصاد السوري. حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتوصل الباحث إلى نتيجة ملخصها " إن التمويل الحكومي الحقيقي الذي يعتمد على سندات وأذونات خزينة في تزويد المؤسسات العامة الاقتصادية بالموارد المالية يسهم وبشكل كبير في الإصلاح المالي العام للاقتصاد السوري.

9- الإطار النظري للبحث:

السند اصطلاحاً كما عرفه Mishkin, Frederic & Eakins, Stanley بأنه صك يمثل قرصاً يحرر من قبل المصدر إلى المستثمر ويلتزم مصدر السند برد المبلغ المحدد "القيمة الاسمية" بتاريخ محدد، مرفقاً بمدفوعات الفائدة الزمنية (Mishkin, Eakins, 2003, p 245).

ويعرف السند الحكومي بأنه هو ورقة مالية تصدر عن الحكومة، من أجل تمويل الموازنة العامة للدولة، أو تمويل المشاريع التنموية المختلفة. وهي تشكل قرصاً تلتزم فيه الحكومة بدفع الفوائد المترتبة عليه بصفة دورية إلى حملة السند، وذلك وفق المعدل المحرر عن السند، بالإضافة إلى رد القيمة الاسمية للسند عندما يحين موعد الاستحقاق (الكلول، 2011، ص4). وتصنف السندات الحكومية حسب مدتها إلى (هارون، 1999، ص243):

- ✓ سندات قصيرة الأجل: ويطلق عليها عادة أذونات الخزينة، مدتها أقل من سنة 3-6-9 أشهر، وتستخدم لسداد العجز الحكومي في الفترة قصيرة الأجل، ريثما يتم تأمين الموارد المالية الأخرى للموازنة.
- ✓ سندات متوسطة وطويلة الأجل: وهي سندات يزيد أجلها عن السنة، المتوسطة يقل أجلها عن 7 سنوات، والطويلة يزيد أجلها عن 7 سنوات ويمكن أن يصل لـ 30 سنة، هدفها تمويل مشاريع التنمية، وسداد عجز الموازنة العامة للدولة، وسداد الدين الخارجي.

✓ سندات دائمة: متجددة.

وتصنف السندات من حيث معدل الفائدة (Reserve Bank of India, 2008, p9-10) إلى

- ✓ السندات الصفرية: التي لا تحمل قسائم فائدة، تصدر بخصم أي بأقل من قيمتها الاسمية.
 - ✓ سندات حكومية ذات معدل فائدة ثابت: على شكل نسبة مئوية من قيمتها الاسمية ثابت حتى تاريخ الاستحقاق.
 - ✓ سندات ذات معدل فائدة متغير: حيث يتغير معدل الفائدة وفق التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة السائدة في السوق وفق معايير محددة، وذلك إضافة إلى هامش معين فوق المعدل المرجعي كل سنة أو 6 أشهر.
 - ✓ سندات حكومية مرتبطة بمؤشرات الأسعار: بهدف حماية الاستثمارات من التضخم.
- وتصنف السندات أيضاً حسب السوق (كويل، 2006، ص24-26)، إلى سندات محلية بالعملة الوطنية، وسندات دولية بعملة أجنبية. وهناك معايير أخرى للتصنيف، تتعلق بشكل الإصدار، وبالاستدعاء، وقابلية التحويل، الخ.
- ومن أنواع الأوراق المالية التي تأخذ طبيعة السندات ما يطلق عليه اسم " الصكوك الإسلامية" وهي تلقى رواجاً لدى المستثمرين في الدول العربية.
- تسهم سوق الأوراق المالية الحكومية بشكل عام في تعزيز النمو الاقتصادي، من خلال تأمين الموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الاقتصادية والاجتماعية وفيما يلي نبين أهم إيجابيات اصدار الأوراق المالية الحكومية:
- الإيجابيات بالنسبة للسياسة المالية، فهو يتيح مصدراً رئيسياً للاحتياجات التمويلية للدولة قائمة على أسس حقيقية غير تضخمية، ويزيد كفاءة إدارة الدين العام، ويزيد من تفاعل وانسجام المستثمرين مع السياسات الحكومية، ويساهم في تحسين القدرة التحليلية لوزارة المالية من خلال الوصول إلى توقعات دقيقة لاحتياجاتها التمويلية من حيث زيادة أو تخفيض الضرائب والإنفاق الحكومي (ياغي، 2017، ص10-11).
 - الإيجابيات بالنسبة للسياسة النقدية، حيث يؤمن الفصل بين المتطلبات التمويلية للحكومة والجانب النقدي. ويوفر أداة غير مباشرة مثل عمليات السوق المفتوحة، التي تمكن المصرف المركزي من استخدامها في إدارة السياسة النقدية بصورة أكثر فاعلية ودون خلق أية تشوهات في السوق (الكحلول، 2011، ص 8):
 - الإيجابيات بالنسبة للقطاع المالي والمصرفي، إذ توفر أداة تسمح بتطوير السوق بين المصارف، حيث يمكن تقديم السندات الحكومية ككفالة لضمان الاقتراض من المصرف المركزي. كما يزيد سوق السندات الحكومية من الاستقرار المالي الكلي وتطوير البنية التحتية والمنتجات والخدمات في القطاع المالي (World Bank, 2001, p3-5).
 - الإيجابيات بالنسبة للمستثمرين، فهي استثمار خالي من المخاطرة، مضمون بسلطة الدولة، وليس بالأصول المالية أو المادية. وتساهم في تطوير هيكل النظام المالي من نظام يعتمد على المصارف كمصدر للتمويل، إلى نظام متعدد الأطراف يتكامل فيه دور القطاع المصرفي وأسواق الأوراق المالية (Jorge, 1998, P 8-11).
- بالمقابل لا تخلو عملية تمويل الموازنة العامة بطريقة إصدار السندات الحكومية من بعض المخاطر التي يجب التنبه لها، بعضها قد يقع على الحكومة عندما يحين أجل السداد، وأخرى تتعلق بالمخاطر على الاستثمار أو على حاملي السندات، ونذكر فيما يلي بعض تلك المخاطر (الكحلول، 2011، ص13-14):
- مخاطر تقلبات سعر الفائدة، وهي التي يتعرض لها حملة السندات الحكومية نتيجة تغير سعر الفائدة في السوق مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسند.

- مخاطر التضخم: هي المخاطر التي يتعرض لها حملة السندات بفعل ظاهرة التضخم التي تؤدي إلى الارتفاع المستمر والتدريجي في الأسعار مما يؤدي لانخفاض القوة الشرائية للوحدة النقدية، وبالتالي تأكل القيمة الاسمية للسندات الحكومية، وترتبط مخاطر التضخم بطول فترة استحقاق السند.
- يؤدي تراكم إصدار السندات الحكومية إلى تراكم أعباء خدمة الدين وتمويل سداد قيمة السندات بتاريخ الاستحقاق، والذي قد يصل بمبالغ كبيرة نسبياً. وتتطوي على عدم إدارة الدين وتخصيصه بشكل أمثل في المشاريع الاستثمارية التنموية، آثار اجتماعية سلبية، ظراً إلى ارتفاع حجم الدين وارتفاع أعباء خدمته، مما يؤدي إلى الفقر وعدم المساواة وانتشار البطالة، فتسديد الدين في مواجهة النمو الاقتصادي البطيء والمترجع يؤدي إلى نقص التمويل اللازم للإنفاق على الصحة والتعليم والرعاية الصحية.

10 – التحليل والمناقشة:

10-1- تحليل واقع تمويل عجز الموازنة العامة للدولة خلال الفترة 2010-2018:

- اعتمدت الحكومة السورية في تمويلها لعجز ميزانيتها على نوعين من التمويل، الأول داخلي والثاني خارجي، وفق ما يلي:
- التمويل المحلي عن طريق الاقتراض من السوق المحلية، وفي ظل غياب دور سوق الأوراق المالية حتى 2010/10/13، ومن ثم الدخول في فترة الأزمة، فقد كان الأمر يتم عن طريق (زنبوعة، فرحات، 2012، ص 296):
 - قروض ممنوحة للحكومة من المصرف المركزي.
 - قروض ممنوحة للحكومة والقطاع العام من المصارف المتخصصة.
 - اكتتاب المؤسسات ذات الطابع الاقتصادي بأسناد الدين العام.
 - حصيلة شهادات الاستثمار.
 - التمويل الخارجي: عن طريق القروض والمنح المالية أو العينية.
- وقد أدت الزيادة في تمويل المؤسسات العامة الاقتصادية عن طرق الاقتراض في فترة الانكماش الاقتصادي خلال النصف الأول من التسعينيات إلى تراجع قدرة القطاع المصرفي على سداد ديونه، وبالتالي إلى زيادة الاعتماد على المصرف المركزي لزيادة الإصدار النقدي (صندوق، 2011، ص 28).
- وبعد دخول سورية في فترة الأزمة (هيئة التخطيط والتعاون الدولي، 2018، ص 22) تأثرت الموازنة العامة للدولة بشكل كبير، فقد حدث تراجع كبير في الإيرادات العامة للدولة، وارتفاع في الإنفاق العام. إذ تراجعت نسبة تغطية الإيرادات العامة للنفقات في الموازنة العامة للدولة إلى 75 % خلال العام 2015، بعدما كانت تصل إلى (90%) وسطياً خلال الفترة الواقعة بين 2005-2010. هذا الأمر أدى بطبيعة الحال إلى ارتفاع عجز الموازنة العامة، إذ ارتفع عجز الموازنة من 186 مليار ليرة سورية عام 2011 إلى 574 مليار ليرة سورية في عام 2015. وقد سجل عجز الموازنة العامة للدولة ارتفاعاً كبيراً فقد بلغ 11% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي خلال الفترة 2011-2016، كما هو مبين في الجدول رقم (1) بعد أن كان 2.2% عام 2010 و0.1% فقط عام 2000. وقد بلغت نسبة العجز في الموازنة بدون استبعاد الإيرادات الاستثنائية ما مقداره 13% و 17% عامي 2017 و2018 على التوالي (بيانات المكتب المركزي للإحصاء، 2020).
- ويرجع النقص في إيرادات الموازنة إلى فقدان عائدات النفط، وتراجع الأنشطة الاقتصادية والتجارة الدولية، وتنامي الاقتصاد غير الرسمي، وكان أبرز الإيرادات المضمونة تلك القادمة من مشغلي الاتصالات. وبالمقابل فإن نفقات الموازنة تركزت على القطاع العام والجيش وواردات السلع الأساسية إضافة إلى دعم الموارد الغذائية والوقود والمياه والكهرباء (Gobat & Kostial, 2016 p17).

وقد كانت النتيجة الطبيعية لزيادة حجم العجز في الموازنة العامة ارتفاعاً في حجم الدين العام (الجدول رقم 1)، فقد ارتفعت نسبة الدين العام الإجمالي إلى الناتج المحلي الاسمي من 45% في العام 2010 منها 84% للدين الداخلي، إلى 104% في العام 2016 منها 71% للدين الداخلي.

الجدول رقم (1): نسبة عجز الموازنة العامة في سورية، ونسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، خلال الفترة

2016-2010.

السنوات	نسبة العجز في الموازنة بعد استبعاد الإيرادات الاستثنائية %	نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي %
2010	10.3	45.1
2011	10.4	46
2012	11.4	67.8
2013	17.9	97.1
2014	16.4	101.3
2015	13.1	98.6
2016	13	104

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات المكتب المركزي للإحصاء، المجموعة الإحصائية لعدة سنوات.

ويعود ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى ارتفاع سعر الصرف وليس إلى زيادة قيمته بالدولار الأمريكي، حيث انخفض من 4326 مليون دولار أمريكي عام 2011 إلى 3680 مليون دولار أمريكي عام 2016. وقد ارتفع حجم الدين العام الداخلي في نهاية العام 2016 ليصل إلى أكثر من 4000 مليار ليرة سورية بعدما كان بحدود 856 مليار ليرة سورية عام 2010 (هيئة التخطيط والتعاون الدولي، 2018، ص23). وقد تركّز التمويل الخارجي بين عامي 2011 و2016 على الخط الائتماني الإيراني (Gobat & Kostial, 2016 p17).

أما بالنسبة للتضخم كما هو موضح في الجدول رقم (2) أدناه، فقد سجل معدلات قياسية خلال فترة الأزمة، فقد ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلك ولسنة الأساس 2010 من 106% في العام 2011 إلى 790% في العام 2018، وبذلك يكون التضخم قد سجل معدلاً وسطياً 36% خلال الأعوام 2011-2018.

الجدول رقم (2): الرقم القياسي لأسعار المستهلك والتضخم (2010=100)

السنوات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك %	معدل التضخم %
2010	100	-
2011	106	6
2012	145	69,9
2013	264	82,4
2014	324	22,5
2015	448	32,5
2016	663	47,7
2017	783	18,1
2018	790	0,9

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات المكتب المركزي للإحصاء، المجموعة الإحصائية لعدة سنوات.

ويفسر تغير الرقم القياسي لأسعار المستهلك بالتطور الحاصل على أسعار مكونات سلة أسعار المستهلك، والتي تأثرت خلال فترة الأزمة بمجموعة من العوامل النقدية وغير النقدية التي تشكل مصادر التضخم في سورية، حيث أسهمت الأزمة التي تمر بها سورية في ارتفاع الأسعار المحلية بصورة ملحوظة.

وقد تعرض سعر صرف العملة السورية خلال الأزمة إلى انتكاسات متتالية، حيث انخفض سعر الصرف الرسمي من 46.6 ليرة سورية مقابل الدولار الأمريكي عام 2010، إلى متوسط تقريبي قدره يقارب 500 ليرة سورية مقابل الدولار عام 2016 واستمر ذلك حتى تعرض لانتكاسة كبيرة في شهر حزيران 2020 حيث أصبح السعر الرسمي لليرة السورية مقابل الدولار ما مقداره 1256 ليرة سورية (موقع مصرف سورية المركزي، 2020)، أما الأسعار غير الرسمية فقد كانت تتراوح الأسعار الرسمية خلال فترات الاستقرار وتزيد عنها بصورة كبيرة خلال فترة المضاربات.

أما بالنسبة لمعدلات الفائدة المصرفية فقد تم رفعها خلال الفترة 2010-2018 على الودائع بقرارات متلاحقة كما هو مبين في الجدول رقم (3) بهدف جذب الودائع والحد من السحوبات التي طرأت على الودائع المصرفية مع بداية الأزمة.

الجدول رقم (3): تغيرات أسعار وودائع الفائدة المصرفية خلال الفترة 2010-2018

ودائع لأجل					نهاية الفترة
أكثر من سنة	سنة	ستة أشهر	ثلاثة أشهر	شهر	
					2010
7.96	6.38	5.73	5.55	4.91	2011
7.55	6.88	6.22	6.02	5.54	2012
10 _ 11	0.10	0.08	0.07		2013
					2014
10.24	9.87	8.06	7.20	7.12	2015
10.61	9.97	8.05	7.10	7.03	2016
11.46	9.94	7.99	7.00	7.00	2017
11.49	9.90	7.95	7.01	6.99	2018

المصدر: بيانات المكتب المركزي للإحصاء، المجموعة الإحصائية السورية لعدة سنوات.

10-2- الإطار الناظم لإصدار الأوراق المالية الحكومية في سورية:

إن إنشاء سوق محلي للأوراق المالية الحكومية في سورية يعد إحدى الخطوات الأساسية والأولية لتطوير القطاع المالي، وقد أدركت الحكومة حاجتها لتطوير إدارة فعالة للدين العام من خلال وضع الإطار القانوني لإصدار أوراق مالية حكومية من خلال المرسوم التشريعي رقم 60 لعام 2007، بعد الارتفاع المتواصل لنسبة الدين الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي. وذلك نتيجة لتمويل العجز من خلال المصرف المركزي والمصارف العامة عن طريق سندات غير قابلة للتداول ومن دون تغطية، الأمر الذي أثر سلباً في القطاع المالي في سورية وعلى معدلات التضخم. كما أدركت الحكومة أن وجود سوق مالي متطور، سيسهم بشكل رئيس في تحسين المناخ الاقتصادي، وتحقيق معدلات نمو حقيقية.

وبموجب المرسوم التشريعي رقم 60 لعام 2007 الخاص بإدارة وتنظيم عملية إصدار الأوراق المالية الحكومية لتمويل الموازنة العامة للدولة (المرسوم التشريعي رقم 60، 2007):

- يقتصر الاقتراض الحكومي بواسطة الأوراق المالية الحكومية على الأغراض التالية:

- تمويل عجز الموازنة العامة.

- تمويل المشاريع ذات الأولوية الوطنية المدرجة في الخطط العامة للدولة.
 - توفير التمويل اللازم لمواجهة الكوارث وحالات الطوارئ.
 - تسديد ديون مستحقة على الحكومة بما فيها استبدال الدين العام القائم بأوراق مالية حكومية قابلة للتداول وذلك بشكل تدريجي.
 - إدارة السيولة الحكومية قصيرة الأجل.
 - تحدد سقف الدين العام الداخلي والخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي على الشكل التالي:
 - ألا يزيد الرصيد القائم للدين العام الداخلي في أي وقت من الأوقات على 60% من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للسنة الأخيرة التي تتوافر عنها البيانات.
 - أن لا يزيد الرصيد القائم للدين العام في أي وقت من الأوقات على 80% من الناتج المحلي بالأسعار الجارية للسنة الأخيرة التي تتوافر عنها البيانات.
 - أعطى المرسوم إمكانية تداول جميع الأوراق المالية الحكومية في سوق الأوراق المالية وخارج السوق بعد الموافقة المسبقة من اللجنة.
 - يمثل الدين العام التزاماً مطلقاً وغير مشروط على الحكومة ولهذا تكون للأوراق المالية الحكومية والفوائد المترتبة عليها أولوية الالتزام بتسديدها عند الاستحقاق.
- وبذلك يكون المرسوم قد هيا البيئة القانونية والتشريعية لإصدار الأوراق المالية الحكومية بصورة جيدة.
- وقد تأخر الاستثمار بأذونات وسندات الخزينة، حتى عام 2010، حيث تم طرح السندات باستخدام المزادات، وبمشاركة المصارف العامة والخاصة، من خلال إصدار أوراق مالية حكومية بمبلغ 5 مليارات ليرة سورية على شكل أذونات وسندات خزينة. على طريقة البيع بالمزاد حيث تم بيع أذونات خزينة بما يقارب ملياري ليرة سورية لأجل استحقاق 3 أشهر، كما تم بيع أوراق مالية حكومية بثلاثة آجال مختلفة قصيرة ومتوسطة وطويلة بقيمة 3 مليار ليرة سورية وبقيمة اسمية للسند مقدارها 5 مليون ليرة سورية (موقع مصرف سورية المركزي، 2020).
- ويبين الجدول رقم(4) التالي تفاصيل إصدار الأوراق المالية في سورية عام 2010، وكما يلاحظ كان هناك إقبالاً كبيراً على شراء السندات في التجربة الأولى، رغم انخفاض معدل الفائدة، حيث كان يؤمل بشكل كبير على الآثار الإيجابية لإصدار الأوراق المالية الحكومية.

الجدول رقم(4): تفاصيل إصدار الأوراق المالية في سورية عام 2010

البيان	مزاد رقم (1)	مزاد رقم (2)	مزاد رقم (3)
مدة الاستحقاق	1 سنة	3 سنة	5 سنة
إجمالي الحجم المخصص	1 مليار ليرة سورية	800 مليون ليرة سورية	800 مليون ليرة سورية
إجمالي العروض المقدمة	2.2 مليار ليرة سورية	1.6 مليار ليرة سورية	1.6 مليار ليرة سورية
نسبة تغطية الإصدار	2.2 مرة	1.6 مرة	1.6 مرة
معدل الفائدة المرجح	1.44%	1.94%	2.48%
عد المعارضين الفائزين	5	3	3

المصدر: الموقع الإلكتروني لمصرف سورية المركزي، 2020.

ولم يتوفر للباحث أية بيانات يمكن أن تساهم في تقييم التجربة الأولى في إصدار الأوراق المالية الحكومية، حيث أن سورية تعرضت لظروف الحرب والعقوبات الاقتصادية، منذ عام 2011، وتوقفت عمليات الإصدار منذ ذلك التاريخ حتى عام 2010.

حيث تم إعادة طرح فكرة إصدار الأوراق المالية الحكومية منذ عام 2016، وتمت دراسة الموضوع بصورة مكثفة عام 2019، لتقوم الحكومة وبشكل فعلي بإجراء إصدارين جديدين للسندات خلال عام 2020 كما هو مبين في الجدول رقم (5) التالي:

الجدول رقم (5): تفاصيل إصدارات الأوراق المالية الحكومية السورية لعام 2020

البيان	مزاو رقم 1 شباط 2020	مزاو رقم 2 آب 2020
تاريخ الاستحقاق	6 شباط 2022	13 آب 2022
مدة الاستحقاق	سنتان	سنتان
إجمالي الحجم المخصص مليار ل. س	148,5	150
إجمالي العروض المقبولة	148,5	159,5
نسبة التغطية %	100	106
معدل العائد المرجح (سعر الكوبون)%	6,7	6.17
عدد المعارضين الفائزين	7	5

المصدر: الموقع الإلكتروني لوزارة المالية السورية، 2020.

وفيما يلي أهم الملاحظات التي يمكن عرضها حول إصدار الأوراق المالية الحكومية في سورية لعام 2020:

- 1- أنها حديثة الاستخدام ولم تتعمق الخبرة الكافية لدى الحكومة السورية في إدارتها.
 - 2- بلغت قيمة إجمالي الإصدارين عام 2020 ما مقداره 308 مليار ليرة سورية، وهي تشكل 7% فقط من إجمالي موازنة عام 2020 البالغة 4000 مليار ليرة سورية، و23,7% من الموازنة الاستثمارية البالغة 1300 مليار (القانون 25، لعام 2019، الموازنة العامة للدولة لعام 2020).
 - 3- أنها موجهة في المرحلة الحالية للمصارف العامة والخاصة في سورية، ويمكن مستقبلاً وفق القانون أن توجه هذه السندات لشركات التأمين والأفراد عبر حساباتهم المصرفية، وقد بررت الحكومة توجيه السندات للمصارف فقط كونها تستحوذ على الحصة الأكبر من السيولة في السوق.
 - 4- سيؤدي التضخم الذي حدث خلال عام 2020 وانخفاض أسعار صرف الليرة السورية إلى تخفيض نسبة الاستفادة من الأموال المتحصلة، وسيؤثر ذلك إلى انخفاض العائد على الاستثمار للمصارف التي اشترت السندات، وزيادة المخاطرة في استخدامها كوسيلة لتمويل الموازنة.
 - 5- بينت الحكومة السورية من خلال وزير المالية أن الأموال المتحصلة، ستوجه لتمويل مشروعات واستثمارات حيوية تعزز من قيمة الإنتاج، وترفع معدلاته، إضافة لتمويل مشروعات خدمية مهمة.
 - 6- حدث تحسن فوري في سعر الصرف غير الرسمي لليرة السورية مباشرة بعد قيام الحكومة بالإصدار الثاني للأوراق المالية الحكومية.
- ورغم وضع المتغيرات الاقتصادية المتردية التي بينها البحث أعلاه في الاقتصاد السوري، يفضل الباحث اللجوء إلى تمويل الموازنة من خلال إصدار أوراق مالية حكومية للأسباب التالية:

- إن إصدار الأوراق المالية الحكومية (أسلوب غير تضخمي) باعتبارها تمويل من مدخرات حقيقية (الفوائض المالية لدى المصارف والشركات العامة ومؤسسات التأمين وغيرها)، بدلاً من الإصدار النقدي، وهي تمكن من التأثير على أحد المصادر الأساسية للضغوط التضخمية (Nyawata, 2012, p29).
- أن الاعتماد على طريقة التمويل من خلال إصدار الأوراق المالية الحكومية يؤدي إلى تقوية دور المصرف المركزي في توجيه السياسة النقدية للحكومة، وتعزيز دوره في تحقيق استقرار سعر صرف الليرة السورية مقابل العملات الأجنبية، ومن ثم تحقيق استقرار الأسعار.
- إن اللجوء إلى استخدام الأوراق المالية الحكومية سيحفز وزارة المالية بشكل جدي لاتخاذ ما يلزم لضبط وترشيد الانفاق العام بشقيه الجاري والاستثماري، والعمل على زيادة الإيرادات من جهة، ووضع معايير الأداء ومحاسبة التكاليف والرقابة على الانفاق العام من جهة ثانية.
- إن استخدام طريقة إصدار الأوراق المالية الحكومية، وفي ضوء عدم توفر طرق تمويل بديلة غير تضخمية، سيكون الحكومة من البدء بتنفيذ برنامج اصلاح القطاع العام الاقتصادي الذي يحتاج إلى مبالغ مالية كبيرة.
- ستساهم الإنفاقات الاستثمارية الحكومية على المشاريع التنموية إلى دفع عجلة النمو وتحسين كافة المؤشرات الاقتصادية الكلية كالأسعار والاستثمار والتجارة.. الخ.
- سيؤدي تراكم الخبرة في استخدام الأوراق المالية الحكومية إلى تنشيط السوق المالية على المدى الطويل.

11- النتائج والتوصيات:

11-1- النتائج:

- أن التمويل المستمر لعجز الموازنة العامة للدولة خلال فترة الأزمة عن طريق الاقتراض من المصرف المركزي بالإضافة إلى آثار الحرب والعقوبات الاقتصادية الجائرة على الاقتصاد السوري، أدى إلى آثار اقتصادية واجتماعية سلبية، كان أبرزها زيادة تدفق الكتلة النقدية، وارتفاع معدلات التضخم، وانخفاض سعر صرف الليرة السورية، ورفع معدلات الفائدة في المصارف، وعجز الميزان التجاري، الخ.. وكل ذلك أدى إلى آثار اجتماعية تمثلت بالفقر والبطالة وآثار كثيرة أخرى لسنا في وارد ذكرها في هذا السياق.
- إن تمويل الموازنة العامة للدولة في سورية من خلال إصدار أوراق مالية حكومية سيكون أحد أهم طرائق تمويل عملية إعادة الإعمار في سورية، نظراً لآثارها الإيجابية الكبيرة المتوقعة على الاقتصاد السوري.
- إن تجربة استخدام الأوراق المالية الحكومية لتمويل الموازنة العامة للدولة في سورية هو تجربة حديثة العهد، ومن المبكر تقييم نتائجها. وسيعتمد نجاح هذه التجربة على إزالة كل الإشكاليات المحيطة بها، والاستفادة من التجارب الناجحة للدول الأخرى في هذا المجال.
- إن فرضية البحث الأولى التي نصت على "أن تمويل الموازنة العامة للدولة في سورية عن طريق إصدار أوراق مالية حكومية هو بديل جيد عن الطرائق المستخدمة حالياً في التمويل"، هي فرضية صحيحة: بالموازنة بين إيجابيات وسلبيات هذه الطريقة من التمويل، وبالمقارنة مع الأشكال الأخرى من التمويل، حيث أدت طريقة التمويل بالعجز إلى تفاقم وتردي المؤشرات الاقتصادية في الاقتصاد السوري، كما أن أسلوب التمويل بالتشاركية بين القطاعين العام والخاص لم يقلع بعد، وما يزال الاعتماد على التعاون الدولي غير متاح بالشكل الكافي بسبب العقوبات الاقتصادية القسرية الأحادية الجانب المفروضة على سورية.
- إن فرضية البحث الثانية التي نصت على " أنه بإمكان الحكومة السورية استخدام طريقة التمويل من خلال إصدار أوراق مالية حكومية بدون أية إشكاليات أو عواقب سلبية"، هي فرضية غير صحيحة بشكل كامل نتيجة بعض العقبات والسلبيات

التي تواجه عمليات تمويل الموازنة العامة للدولة من خلال اصدار أوراق مالية حكومية، مثل تقلب أسعار الفائدة والصراف ومخاطر التضخم، بالإضافة إلى مخاطر المبالغة في الاعتماد على هذا الشكل من التمويل التي تؤدي إلى تركم أعباء خدمة الدين، وعدم إمكانية سداد قيمة الأوراق المالية الحكومية بتاريخ الاستحقاق.

11-2- التوصيات:

لضمان نجاح الحكومة السورية في الاستفادة من تجربة إصدار الأوراق المالية في ظل الظروف الاقتصادية الراهنة، يؤكد الباحث على أهمية تعظيم ايجابيات هذا الشكل من التمويل وتجنب المخاطر التي يمكن أن ترافق عمليات الإصدار، ومن أهم المقترحات في هذا المجال:

- ضرورة تحسين الشفافية في عملية إصدار الأوراق المالية الحكومية، مثل اعتماد برنامج مسبق ومعلن للإصدار وزيادة الاقصادات حول تمويل الحكومة ونتائج المزادات.
- إرساء الإطار الإشرافي الرقابي المناسب على أنشطة وفعالية السوق الثانوية، ففي ظل وجود إطار قانوني لإصدار الأوراق المالية الحكومية، لم يترافق بإطار ناظم للسوق الثانوية للأوراق المالية، وهي السوق التي يتم فيها تداول السندات والأدوات الحكومية بعد إصدارها.
- تشجيع العمل باتفاقيات إعادة الشراء في السوق بين المصارف وعمليات السلطات النقدية، باستخدام السندات الحكومية والسعي تدريجياً عند تطور السوق للسماح بالبيع القصير وعمليات إقراض واقتراض الأوراق المالية.
- مراعاة الظروف الحالية في عملية إصدار السندات، حتى يتسنى جذب المستثمرين وأهم ناحية هي تقديم فوائد مرتفعة تغطي معدلات التضخم المرتفعة وتزيد عليها، بحيث تضمن للمستثمر عائداً حقيقياً على أمواله. فنسب التضخم القياسية تثير التساؤل حول جدوى الفائدة الممنوحة لملاك السندات بعد مرور فترة من الزمن.
- تقوم الموازنة العامة للدولة على مبدأ عدم تخصيص إيرادات معين لتغطية نفقة معينة، وهذا يعني أن إصدار أوراق مالية حكومية بغرض تمويل بعض المشاريع العامة ذات الجدوى الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي أمر صعب التحديد والقياس. وعليه لا بد من العمل على حل هذه المشكلة خوفاً من اعتماد وزارة المالية على هذا المصدر السهل في تمويل الحاجات المالية المتزايدة والكبيرة، والعمل على تمويل نفقاتها الجارية القصيرة الأجل من مصادر تمويلية طويلة الأجل أو الوقوع في مشكلة عدم تطابق تواريخ الاستحقاق، الأمر الذي يؤدي مع الوقت إلى إحداث خلل هيكلي في الموازنة العامة وتصدير وتفاقم مشكلة الدين العام مع مرور الوقت.
- ضرورة دراسة المعاملة الضريبية على الاستثمار واقتناء السندات الحكومية، بحيث يتم ضمان خلق الحافز على الاستثمار بهذه السندات.
- من المهم البدء بتجربة إصدار الصكوك الإسلامية التي غطاها المرسوم التشريعي رقم 60 لعام 2007 لتمويل الموازنة العامة للدولة، كشكل من أشكال الأوراق المالية، حيث أن الصكوك الإسلامية يمكن أن تلقى قبلاً جيداً من قبل المستثمرين في سورية. وهناك دول رائدة في هذا المجال كماليزيا والأردن والسودان والكويت وقطر.
- ضرورة الاستفادة من التجارب العربية والدولية في مجال التمويل بالسندات الحكومية تجنباً للوقوع في أخطاء ومخاطر هذا الشكل من التمويل.
- في حال حققت الحكومة فوائض في الموازنة، فيمكنها سداد بعض ديونها وتقليل إجمالي الاقتراض من خلال التسديد بتاريخ الاستحقاق، وعدم التمويل الجديد بمزيد من إصدار السندات، أو أن تسترد السندات الموجودة في وقت يسبق تاريخ استحقاقها للسداد.

- اعتماد إجراءات وترتيبات منتظمة لتداول السندات الحكومية بما ينسجم مع حجم السوق وطبيعة المتعاملين، والسعي لاستخدام أنظمة الكترونية للتداول، كذلك تطوير أنظمة المقاصة والتسوية المرتبطة بالسندات الحكومية، ويشمل ذلك اعتماد نظام موثوق للحفاظ المركزي يلغي التعامل الورقي، وإجراءات تسوية قائمة على الدفع مقابل التسليم في نفس البرنامج.

- لطالما أن فكرة إصدار السندات المالية الحكومية تأتي بصورة أساسية لتمويل المشاريع الوطنية التنموية، وعلى اعتبار أن الحكومة السورية في صدد تنفيذ فكرة أخرى هي التمويل عن طريق أسلوب التشاركية، علاوة على وجود أشكال أخرى من التمويل كالتمويل عن طريق القروض والمنح. فإن ذلك يستدعي إدارة متكاملة وقاعدة بيانات تستطيع الموازنة والربط بين مختلف أشكال التمويل.

12- قائمة المراجع:

1. الكحلول، محمد جمال (2011). حاجة الاقتصاد السوري للسندات الحكومية وانعكاساتها المالية والنقدية (دراسة حالة الجمهورية العربية السورية)، بحث ماجستير، جامعة دمشق، دمشق، سورية.
 2. هيئة تخطيط والتعاون الدولي (2018). تحليل الوضع الراهن، الفصل الأول، تحليل الاقتصاد الكلي، دمشق، سورية.
 3. هارون، محمد صبري (1999)، أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات)، دار النفائس، الطبعة الأولى، الأردن.
 4. زنبوع، زياد- فرحات، منى (2012). بدائل تمويل عملية التنمية في سورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28- العدد الثاني 2012، دمشق.
 5. ياغي، كنان (2017)، الآثار الاقتصادية لإصدار سندات الخزينة، مركز دمشق للأبحاث والدراسات، مداد، دمشق، سورية.
 6. كوين، برايان (2006) السندات الحكومية، كتاب مترجم عن الإنكليزية، دار الفاروق للنشر والتوزيع، ط1، مصر القاهرة. علي محمد، هدى (2009). التقلبات الدورية للسياستين المالية والنقدية وفعاليتها في الاقتصاد المصري، مجلة بحوث اقتصادية عربية، عدد 47/صيف 2009.
 7. صندوق، عفيف (2011). تمويل المؤسسات العامة الاقتصادية في سورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 33، العدد 6 /2011، اللاذقية، سورية.
 8. المرسوم التشريعي رقم 60 لعام 2007 حول إصدار سندات الخزينة في الجمهورية العربية السورية.
1. al Bouza ,Fadia Ibrahim& Sharaf, Samir(2018), THE RELATIONSHIP BETWEEN BUDGET DEFICIT AND INFLATION IN SYRIA FOR THE PERIOD1990–2010, International Journal of Advanced Research(IJAR).
 2. Gobat, Jeanne & Kostial, Kristina (2016), Syria's Conflict Economy, IMF Working Paper, International Monetary Fund,USA.
 3. Jorge, Castellanos(1998),Developing Government Bond Markets, Washington DC,USA.
 4. Mishkin, Frederic& Eakins, Stanley(2003), Financial Markets Institution, Boston, USA.

5. Nyawata, Obert(2012), Treasury Bills and/or Central Bank Bills for Absorbing Surplus Liquidity: The Main Considerations, IMF Working Paper, International Monetary Fund, USA.
6. Reserve Bank of India (2008), A Primer on Government Securities Market, Mumbai, India.
7. World Bank (2001), Developing a Government Bond Market, An Overview, USA.

12-3- المواقع الإلكترونية:

1. موقع مصرف سورية المركزي <http://cb.gov.sy/ar>.
2. موقع وزارة المالية السورية <http://syrianfinance.gov.sy>.
3. موقع الوكالة العربية السورية للأنباء سانا <http://www.sana.sy>.
4. موقع المكتب المركزي للإحصاء، سورية، www.cbssyr.sy.