



مشكلة تفضيل السيولة النقدية (ادلة من ليبيا للفترة 1990-2023)

الهادي بشير الهادي المبروك

أستاذ مشارك، قسم الاقتصاد، جامعة سبها، ليبيا

E-mail: alh.almbrook@sebhau.edu.ly

تاريخ الاستلام: 2025/09/04، تاريخ القبول: 2025/09/22، تاريخ النشر: 2025/10/01

الملخص

الكلمات المفتاحية

الطلب النقدي، السيولة النقدية، السياسة النقدية والمالية، سعر الفائدة.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل مسببات أزمة النقص في السيولة النقدية في ليبيا، من خلال دراسة أثر مجموعة من المتغيرات النقدية والمالية على الطلب على النقود، مع إيلاء اهتمام خاص لإلغاء سعر الفائدة بموجب التشريع الصادر عن السلطة التشريعية عام 2013 وما ترتب عليه من تداعيات اقتصادية، باعتبار أن سعر الفائدة يمثل أداة محورية في تحقيق التوازن الاقتصادي. وقد اعتمدت الدراسة منهج التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) واختبار الحدود (Bounds Test)، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة توازنية في الأجلين القصير والطويل بين المتغير التابع (الطلب على النقود) والمتغيرات التفسيرية. كما اتسقت النتائج مع التفسير الاقتصادي النظري وواقع الاقتصاد الليبي؛ إذ تبين أن إلغاء سعر الفائدة دفع المودعين إلى سحب مدخراتهم الاستثمارية والبحث عن بدائل أخرى، الأمر الذي أسفر عن زيادة الطلب على النقد المحلي والأجنبي وتفاقم أزمة السيولة في الجهاز المصرفي نتيجة احتفاظ الأفراد بالنقد خارج المنظومة المصرفية.

The Problem of Liquidity Preference

(Evidence from Libya for the period 1990-2023)

Alhadi Basher Almbrook

Abstract

This Study Aims to Analyze the Causes of The Liquidity Shortage Crisis in Libya by Examining the Impact of Selected Monetary and Financial Variables on Money Demand, With A Particular Focus on The Abolition of The Interest Rate by Legislative Authority In 2013 And Its Subsequent Economic Implications. The Interest Rate Is Considered a Fundamental Instrument for Steering the Economy Toward Equilibrium. The Study Employed the Cointegration Approach Using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Model and The Bounds Testing Procedure. The Results Revealed the Existence of Both Short-Run and Long-Run Equilibrium Relationships Between Money Demand and The Explanatory Variables. These Findings Are Consistent with Economic Theory and The Realities of The Libyan Economy. Specifically, The Abolition of The Interest Rate Encouraged Depositors to Withdraw Their Savings and Seek Alternative Investment Opportunities, Which Led to An Increased Demand for Both Domestic and Foreign Currencies. Consequently, This Behavior Exacerbated the Liquidity Shortage in The Banking System, As Individuals Opted to Retain Cash Outside the Formal Financial Sector.

Keywords

Money demand, liquidity monetary, and fiscal policy, interest rate.

1. مقدمة:

لا يزال الجدل قائماً بين الاقتصاديين حول مدى فعالية السياسات الاقتصادية في التأثير على النشاط الاقتصادي، وهو ما أكسب هذه السياسات أهمية مركزية في التحليل الاقتصادي الكلي. فقد تبنت كل مدرسة اقتصادية رؤيتها الخاصة، حيث يؤكد الكينزيون على الدور الحيوي للسياسة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي الأمثل، بينما يرى أنصار المدرسة النقدية أن السياسة النقدية هي الأداة الأهم لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ومن هذا المنطلق، يتعين على صناع القرار الاقتصادي تبني مجموعة من الإجراءات الهادفة إلى تعزيز النمو من خلال التأثير المباشر في الناتج المحلي الإجمالي، بما يحقق أهدافاً اقتصادية متعددة، من أبرزها تحقيق الاستقرار في الأسعار، والوصول إلى مستويات توظيف كاملة. وتمتلك كل من السياستين المالية والنقدية أدواتها التي تمكنها من المساهمة الفعالة في بناء الهيكل الاقتصادي للدولة والسير نحو النمو المستدام.

وعند دراسة الاقتصاد الليبي، يمكن ملاحظة مروره بعدة مراحل تاريخية. فقد تميزت مرحلة ما قبل اكتشاف النفط بنشاط محدود، تلتها مرحلة ما بعد اكتشاف النفط وحتى عام 1993، وهي الفترة التي بدأت فيها تداعيات الحصار الاقتصادي المفروض على ليبيا، والذي استمر حتى عام 2003. عقب ذلك، ونتيجة لرفع الحصار جزئياً من قبل الأمم المتحدة، انتهجت الدولة الليبية سياسة الانفتاح الاقتصادي، مستفيدة من الوفرة المالية والموارد الطبيعية بهدف تحفيز الاستثمار والإنتاج وتحقيق معدلات نمو مرتفعة، واستمر هذا التوجه حتى نهاية عام 2010.

إلا أن عام 2011 شهد بداية فترة من الاضطراب السياسي والأمني، أثرت سلباً على مختلف المؤشرات

الاقتصادية. فقد تميزت هذه الفترة (2011-2023) بحالة من عدم الاستقرار، إلى جانب صدور قرارات اقتصادية مؤثرة مثل قانون إلغاء سعر الفائدة عام 2013، ما أدى إلى تفاقم مشكلات اقتصادية عدة، أبرزها: التضخم، أزمة السيولة، تفشي الفساد المالي، ارتفاع الدين العام، تراجع الناتج المحلي الإجمالي، وانخفاض قيمة الدينار الليبي. ومن بين هذه التحديات، برزت مشكلة "تفضيل السيولة" كإحدى القضايا الاقتصادية الأساسية، حيث لوحظ ارتفاع ملحوظ في الطلب على النقود والاحتفاظ بها بدلاً من استخدامها أو استثمارها، ما يشكل أحد أشكال الاكتناز النقدي.

وتبرز أهمية دراسة الطلب على النقود لكونه عنصراً محورياً في تحقيق التوازن في سوق النقد، لما له من دور حاسم في الحد من الاضطرابات النقدية وانعكاساتها السلبية على الناتج المحلي الإجمالي. ويرتبط الطلب على النقود بعلاقة وثيقة مع مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والنقدية، تختلف في حجم تأثيرها على الاقتصاد الوطني، ما يجعل فهم هذه العلاقات أساساً لتحقيق الاستقرار الاقتصادي المنشود.

ومن هذا المنطلق، يُعد الطلب على النقود أحد أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعكس مدى الاستقرار الاقتصادي والسياسي في أي دولة. إذ أن تقلبات الطلب النقدي تشير إلى اختلالات داخلية قد تفضي إلى أزمات اقتصادية تهدد مسيرة النمو الاقتصادي. وبالتالي، فإن تحقيق التوازن بين عرض النقود والطلب عليها يتطلب وجود سياسة نقدية فعالة قادرة على الاستجابة للتغيرات الاقتصادية وضمان استقرار السيولة في السوق.

ويعاني الاقتصاد الليبي، كما هو الحال في العديد من الدول النامية، من أزمة مزمنة في السيولة النقدية، ما أدى إلى تعثر تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المنشودة. فقد تسببت الحلول المؤقتة التي اعتمدها الجهات المعنية، مثل إصدار أوراق نقدية جديدة وتعديل سعر الصرف، في تراجع القوة

الإطار النظري للدراسة:

أولاً: مفهوم سعر الفائدة

يُعد سعر الفائدة أحد أبرز الأدوات التي تُستخدم في السياسة النقدية، لما له من دور جوهري في تفسير آليات التوازن الاقتصادي وتحقيق الاستقرار النقدي. وقد حظي هذا المتغير باهتمام واسع من قِبل مختلف المدارس الاقتصادية، حيث أسهم كل منها في تقديم رؤى تحليلية حول طبيعته وأثره على سلوك الوحدات الاقتصادية.

ويُعرف سعر الفائدة على أنه النسبة التي تُحقق التوازن بين تفضيل السيولة من جهة، والاستثمار النقدي الناتج عن الادخار من جهة أخرى، أي أنه يمثل السعر الذي يُحدّد الطلب على النقود لأغراض غير المعاملات (مصطفى، السيد، 2000). وبذلك، فإن سعر الفائدة يُعد أداة فعالة في تحويل النقود السائلة إلى استثمارات منتجة تسهم في رفع معدلات الإنتاج والنمو الاقتصادي.

من منظور النظرية الاقتصادية، ينقسم تفسير سعر الفائدة إلى اتجاهين رئيسيين:

المدرسة الكلاسيكية: ترى أن سعر الفائدة يتحدد وفقاً لنظرية "الأرصدة الجاهزة للإقراض"، حيث يُعد نتيجة لتفاعل قوى العرض (الادخار) والطلب (الاستثمار) على الأرصدة المالية المتاحة. وتُعزى التغيرات في سعر الفائدة إلى تحولات في حجم الادخار أو الاستثمار، أو في الأرصدة الائتمانية المتاحة (نعمة، 2011).

المدرسة الكينزية: تعتبر سعر الفائدة ظاهرة نقدية محضة، ويتحدد من خلال التفاعل بين عرض النقود والطلب عليها، وليس عبر الأرصدة الجاهزة للإقراض. ويرى كينز أن تفضيل السيولة يشكل العامل الأساسي في تفسير سلوك الأفراد تجاه الاحتفاظ بالنقود أو توظيفها (ضياء مجيد، 2008).

الشرائية للدينار وارتفاع الأسعار، دون أن تقدم حلاً جذرياً للمشكلة.

وتفاقمت أزمة السيولة المصرفية منذ عام 2014، حيث بلغ حجم النقد المتداول حينها 18.7 مليار دينار، ليرتفع إلى أكثر من 25 مليار دينار عام 2016، بحسب النشرة الاقتصادية الصادرة عن مصرف ليبيا المركزي، قبل أن يتجاوز 160 مليار دينار تقريباً بحلول عام 2023. وقد حذر عدد من المحللين الاقتصاديين من تداعيات هذا التضخم في السيولة، لاسيما تأثيره المباشر في إضعاف قيمة الدينار الليبي وارتفاع الأسعار، ما يجعل من الضروري دراسة هذه الظاهرة وتحليل أبعادها للبحث عن حلول علمية مناسبة.

وقد حظيت هذه القضية باهتمام واسع في الأوساط الاقتصادية المحلية، حيث بات من الضروري تحليل هذه الظاهرة من خلال دراسة أثرها على كمية النقود المتداولة، لما لها من تأثير مباشر في مسار التنمية الاقتصادية. ويتطلب ذلك تنسيقاً فعالاً بين السياسات النقدية والمالية لضمان توجيه مسار التنمية بالاتجاه الصحيح. ومن هنا، تهدف هذه الدراسة إلى بناء نموذج قياسي لقياس أثر مجموعة من المتغيرات الاقتصادية في ظاهرة تفضيل السيولة، وتقديم مجموعة من التوصيات التي قد تسهم في دعم السياسات الاقتصادية للدولة.

وقد اعتمدت الدراسة المنهج التحليلي القياسي، مستندة إلى بيانات ثانوية تم جمعها من التقارير والإحصاءات والنشرات الاقتصادية الصادرة عن الجهات الرسمية، وذلك خلال الفترة الممتدة من عام 1990 إلى عام 2023، بما يشمل فترتي الاستقرار (1990-2012) وعدم الاستقرار (2013-2023)، لتقديم تصور شامل عن تطور الظاهرة وتحليل أسبابها وآثارها على الاقتصاد الكلي.

ثانيًا: النظريات المفسرة لسعر الفائدة

1. النظرية الكلاسيكية

تفترض النظرية الكلاسيكية أن سعر الفائدة يتحدد عند نقطة التوازن بين الادخار (عرض الأموال) والاستثمار (الطلب على الأموال)، ويُعد متغيرًا حقيقيًا يعكس العلاقة الطردية بين الادخار وسعر الفائدة، والعكسية مع الاستثمار. أي أن ارتفاع سعر الفائدة يُشجع على الادخار ويثبط الاستثمار، والعكس صحيح (أحمد حسن، 2014).

2. النظرية الكينزية

في إطار نظرية "الطلب الكلي الفعال"، يُبرز كينز مفهوم تفضيل السيولة كعامل رئيس في تحديد سعر الفائدة. ويرى أن سلوك الأفراد في الاحتفاظ بالنقد دون توظيفها يعود إلى دوافع عدة، أهمها:

دافع المعاملات: الحاجة إلى السيولة لتغطية النفقات اليومية نظرًا للفقوة الزمنية بين الدخل والإنفاق.

دافع الاحتياط: الاحتفاظ بالنقد لمواجهة النفقات غير المتوقعة.

دافع المضاربة: توقع تغيرات في أسعار الفائدة تؤثر على أسعار الأصول المالية، حيث يميل الأفراد إلى الاحتفاظ بالنقد عند انخفاض أسعار الفائدة، انتظارًا لارتفاعها مستقبلاً مما يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات وزيادة العائد عليها (إسماعيل هاشم، 1996).

3. النظرية النقدية الحديثة

قدم ميلتون فريدمان إطارًا جديدًا لتحليل الطلب على النقد، حيث اعتبر النقد أحد أشكال الأصول التي يحتفظ بها الأفراد ضمن محفظة ثرواتهم. ووفقًا لفريدمان، يتحدد الطلب الحقيقي على النقد بعوامل متعددة تشمل:

الدخل الدائم: وهو القيمة الحالية لتدفقات الدخل المستقبلية المتوقعة.

العوائد المتوقعة: من النقد، السندات، الأسهم. معدل التضخم المتوقع: باعتباره ضريبة غير مباشرة على الاحتفاظ بالنقد (يونس، مبارك، 2003).

ويرى فريدمان أن قرار الاحتفاظ بالنقد أو تحويلها إلى أصول أخرى يعتمد على الفروقات في العوائد بين البدائل المتاحة، حيث يتراجع الطلب على النقد كلما زادت جاذبية الأصول الأخرى. كما يؤدي التضخم المرتفع المتوقع إلى تقليل الطلب على النقد بسبب تآكل القوة الشرائية، مما يدفع الأفراد إلى اقتناء السلع أو الأصول الاستثمارية، ويُفضي ذلك إلى زيادة سرعة تداول النقد (إسماعيل هاشم، 1996).

تُبرز النظريات الاقتصادية اختلافات جوهرية في تفسير سعر الفائدة ودوره في النشاط الاقتصادي، إلا أنها تتفق جميعاً على أهمية هذا المتغير في توجيه الطلب على النقد، وبالتالي تأثيره في الاستقرار النقدي. ويتجلى هذا التأثير بوضوح في الاقتصادات النامية، ومنها الاقتصاد الليبي، الذي يعاني من اضطرابات نقدية وانكماش في الثقة بالمصارف، ما يُجتم على السلطات النقدية الاستناد إلى فهم نظري وواقعي للطلب على النقد لضمان الاستقرار.

الدراسات السابقة:

شهدت الأدبيات الاقتصادية اهتماماً متزايداً بدراسة سلوك الطلب على النقد، وتحديد العوامل المؤثرة فيه، سواء في سياق الاقتصاد الكلي أو ضمن دراسات تطبيقية قطرية، وهو ما تؤكد مجموعة من الدراسات السابقة:

دراسة موساوي وزير (2014) تناولت تقدير دالة الطلب على النقد في الجزائر خلال الفترة (1970-2011)، بالاعتماد على المنهج القياسي. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن معاملات النموذج المقدّر تتمتع بدلالة إحصائية عند

المتغيرات المختارة للدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي يُعتقد أنها تمثل المحددات الجوهرية للطلب على النقود في الاقتصاد الليبي، وهي:

1. سعر الفائدة

يُعبّر عن تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود (رحيم، 2006)، أي أنه يمثل العائد المتخلى عنه عند الاحتفاظ بالنقد بدلاً من استثماره. وقد تم قياس هذا المتغير باستخدام بيانات سعر الفائدة المصرفي الصادر عن مصرف ليبيا المركزي.

2. الناتج المحلي الإجمالي

يُستخدم كمقياس للدخل القومي، حيث يعكس مستوى النشاط الاقتصادي. ووفقاً للنظرية الاقتصادية، فإن الطلب على النقود يرتبط طردياً بمستوى الدخل.

3. عرض النقود

بناءً على افتراض أن الاقتصاد يعمل عند مستوى التوظيف الكامل، فإن عرض النقود يتساوى مع الطلب عليها. وتم اعتماد عرض النقود بالمفهوم الواسع (M2) لشموليته ولتوفر بياناته في السياق الليبي. ويشمل هذا المفهوم:

M1: النقود الورقية والمعدنية، والودائع تحت الطلب.

M2: بالإضافة إلى M1، يشمل الودائع لأجل، الودائع بإشعار، الودائع المخصصة، الودائع الدفترية، وسندات الصندوق (بشيكراً عابداً، 2017).

4. سعر الصرف

نظراً للطبيعة الربعية للاقتصاد الليبي واعتماده الكبير على الواردات السلعية، فإن تقلبات سعر الصرف تؤثر بشكل مباشر على الطلب على النقود. فعند توقع ارتفاع سعر الصرف، يلجأ الأفراد إلى تحويل مدخراتهم إلى عملات

مستوى معنوية 5%، وأن إشاراتها تتطابق مع النظرية الاقتصادية.

أما في مصر، فقد بحث أحمد حسن (2014) دالة الطلب على النقود خلال الفترة (1981-2011)، مستخدماً المنهجين الاستقرائي والتحليلي. وخلصت النتائج إلى غياب التوازن في الأجل القصير، كما أن تأثير السياسة النقدية على الطلب النقدي يتطلب وقتاً أطول لتحقيق نتائج فعالة. وأكدت الدراسة أن معدل التضخم وسعر الصرف وسرعة دوران النقود تمثل متغيرات مؤثرة على الطلب النقدي.

في السياق الأوروبي، قدمت دراسة Morosan & Ioana, 2015 تحليلاً للعلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف والتضخم في رومانيا، باستخدام منهج الانحدار، وأشارت النتائج إلى وجود ارتباط قوي وإيجابي بين معدل التضخم وسعر الفائدة، في حين كانت العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة سلبية.

كما استخدمت دراسة (Epaphra, 2017) في تنزانيا أسلوب التحليل القياسي خلال الفترة (1966-2015)، حيث توصلت إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين الطلب الحقيقي على النقود وبعض المتغيرات التفسيرية مثل الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الفائدة، وسعر الصرف، ومعدل التضخم، مؤكدة استقرار دالة الطلب على النقود.

وفي السياق العراقي، سعى مالك علام (2018) إلى تحليل محددات الطلب على النقود خلال الفترة (1985-2015)، مستخدماً نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL). وقد أظهرت النتائج وجود علاقات توازنية في الأجلين القصير والطويل، وأكدت تطابق العلاقات المقدّرة مع التوجهات النظرية، مشيرة إلى أن الطلب على النقود في العراق يتأثر بمجموعة من العوامل تشمل الناتج الحقيقي، وسعر الفائدة الحقيقي، والتضخم، وسعر الصرف.

b: المعاملات التي تعبر عن أثر كل متغير تفسيري على المتغير التابع.

e: الحد العشوائي الذي يمثل العوامل غير المفسرة بالنموذج.

وقد تم بناء هذا النموذج استناداً إلى الإطار النظري والنماذج الاقتصادية السابقة ذات الصلة بتحليل محددات الطلب على النقود.

تقدير النموذج القياسي:

أولاً: اختبارات جذر الوحدة

قبل الشروع في تقدير النموذج، من الضروري التحقق من خصائص السلاسل الزمنية للمتغيرات المستخدمة، لا سيما فيما يتعلق بالاستقرارية، وذلك لتفادي مشكلة الانحدار الزائف (Spurious Regression) التي قد تؤدي إلى نتائج مضللة. ولتحقيق ذلك، تم تطبيق اختبار ديكي-فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller - ADF) على المتغيرات.

أظهرت نتائج اختبار ADF أن جميع المتغيرات المدروسة، سواء المتغير التابع أو المتغيرات التفسيرية، غير مستقرة عند المستوى، لكنها أصبحت مستقرة بعد أخذ الفرق الأول، ما يعني أنها مندرجة من الدرجة الأولى. ولتعزيز هذه النتائج، تم إجراء اختبار فيليبس-بيرون (Phillips-Perron - PP)، والذي أكد بدوره نفس درجة التكامل.

جدول (1) نتائج اختبار ديكي فلر المعدل ADF- Level, 1st (difference)

Variable	Calculated Value	%1	%5	%10	Exogenous	TEST
MS	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF-Level
	1.368130	4.2268	3.5366	3.2003		
	1.870294	-	-	-	بالثابت فقط	
MS	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF-1st
	6.962997	4.235	3.5403	3.2024		

أجنبية أو أصول أجنبية، مما يؤدي إلى تراجع الطلب على العملة المحلية (سليم حمود، 2012).

5. المستوى العام للأسعار

يستخدم المستوى العام للأسعار كمؤشر لتكلفة الاحتفاظ بالنقود، إذ يؤدي الارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى تآكل القوة الشرائية، مما يحفز الأفراد على تقليل احتفاظهم بالنقد واستبداله بأصول حقيقية تواكب ارتفاع الأسعار.

وصف النموذج القياسي:

يعد نموذج الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) من أكثر النماذج الإحصائية استخداماً في التحليل الاقتصادي القياسي، لما يتميز به من قدرة على تفسير العلاقات السببية بين المتغيرات، وتقديم تقديرات دقيقة من خلال الاستخدام الكفء للبيانات المتاحة. ويستخدم هذا النموذج لتمثيل العلاقة الرياضية بين متغير تابع وعدد من المتغيرات التفسيرية، بحيث يمكن التعبير عنه بالصيغة العامة التالية:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots(1)$$

حيث إن:

Y: المتغير التابع، ويمثل في هذه الدراسة عرض النقود (MS2).

X1: الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، كمؤشر لمستوى الدخل والنشاط الاقتصادي.

X2: المستوى العام للأسعار (CPI)، كمقياس لمعدل التضخم.

X3: سعر الصرف (EX)، لقياس أثر المتغيرات الخارجية على الطلب على النقود.

X4: سعر الفائدة (R)، كمؤشر لتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود.

a: الثابت في المعادلة.

- تشير هذه النتائج إلى أن جميع المتغيرات تدخل في نفس درجة التكامل، مما يبرر إمكانية استخدام نماذج مثل نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لتقدير العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات دون التعرض لمخاطر الارتباط الزائف.

- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود:

بعد اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمعرفة درجة استقرار المتغيرات قيد الدراسة تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لقياس علاقات التوازن طويلة الأجل والتكامل المشترك بسبب أن متغيرات النموذج القياسي المستخدم في الدراسة مستقرة عند الفرق الأول، وأن هذا النموذج لا يتطلب أن تكون جميع المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة وإمكانية تقدير الأجل القصير والطويل في وقت واحد، والتعامل مع المتغيرات التفسيرية في النموذج بفترات إبطاء مختلفة (Pesaran, M., et al, 2001). لذلك وجد أن هذا النموذج القياسي هو الأكثر ملائمة لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة لاختبار مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (تكامل مشترك) بين الطلب على النقود و المتغيرات التفسيرية و المبني على نموذج UECM.

لكن قبل تقدير النموذج، ينبغي تحديد فترات الإبطاء الزمني لمتغيرات الفرق الأول لكل متغير من متغيرات النموذج وفقا لمعيار (AIC) بسبب حساسية نموذج ARDL لفترات الإبطاء.

في هذه الحالة تلقائيا حدد البرنامج فترات الإبطاء الزمني للنموذج إلى الشكل التالي (ARDL. 2,2,0,0,2)، أي فترتي إبطاء زمني لكل من (MS, CPI, R) في حين لم يحدد أي فترة تخلف زمني لكل من (GDP, EX). ومن خلال هذا التقدير كانت النتائج التالية:

	-	-	-	-	بالثابت فقط	differe nce
	5.6054 70	3.626 8	2.945 8	2.611 5		
GDP	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF- Level
	1.8264 57	4.226 8	3.536 6	3.200 3		
	-	-	-	-	بالثابت فقط	
	0.9216 78	3.621	2.943 4	2.610 3		
	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF 1st differe nce
	7.5974 69	4.235	3.540 3	3.202 4		
	-	-	-	-	بالثابت فقط	
	7.6918 99	3.626 8	2.945 8	2.611 5		
CPI	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF- Level
	1.7135 58	4.226 8	3.536 6	3.200 3		
	-	-	-	-	بالثابت فقط	
	0.4579 39	3.621	2.943 4	2.610 3		
	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF 1st differe nce
	5.5466 23	4.235	3.540 3	3.202 4		
	-	-	-	-	بالثابت فقط	
	5.6349 79	3.626 8	2.945 8	2.611 5		
EX	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF- Level
	1.6034 29	4.226 8	3.536 6	3.200 3		
	-	-	-	-	بالثابت فقط	
	0.3620 65	3.621	2.943 4	2.610 3		
	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF 1st differe nce
	2.7473 -46	4.234 -97	3.540 -32	3.202 -44		
	-	-	-	-	بالثابت فقط	
	2.8241 64	3.632 9	2.948 4	2.612 9		
R	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF- Level
	1.1274 39	4.226 8	3.536 6	3.200 3		
	-	-	-	-	بالثابت فقط	
	0.4629 49	3.621	2.943 4	2.610 3		
	-	-	-	-	بالثابت والاتجاه الزمني	ADF 1st differe nce
	7.1964 57	4.235	3.540 3	3.202 4		
	-	-	-	-	بالثابت فقط	
	6.6465 24	3.626 8	2.945 8	2.611 5		

ومعنوية، وهذا يعني أن (0.358) من أخطاء الأجل القصير يتم تصحيحها تلقائياً عبر الزمن لبلوغ التوازن في الأجل الطويل، أي أن الطلب على النقود يتطلب فترة زمنية 3 سنوات تقريباً للعودة إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل.

جدول رقم (3) (ECM)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGMS (-1))	-0.364218	0.136952	-2.659454	0.0147
D(LOGCPI (-1))	0.488834	0.215487	2.268507	0.0340
D(LOGCPI (-1))	-0.855796	0.212892	-4.019858	0.0006
D(LOGEX (-1))	-0.198111	0.146552	-1.351813	0.1908
D(LOGEX (-1))	-0.041646	0.146517	-0.284242	0.7790
D(LOGGDP (-1))	0.315874	0.078120	4.043440	0.0006
D(LOGGDP (-1))	-0.079692	0.081775	-0.974524	0.3409
D(LOGR (-1))	-0.245183	0.095734	-2.561080	0.0182
D(LOGR (-1))	0.695848	0.164108	4.240194	0.0004
CointEq(-1)*	-0.358805	0.052319	-6.857982	0.0000

- اختبارات كفاءة النموذج القياسي:

تم التأكد من خلو النموذج المقدر من المشاكل القياسية المرافقة لتقدير العلاقة من خلال الاختبارات التالية: اختبارات فحص البواقي للنموذج.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول رقم (4) تبين أن النموذج تجاوز كافة اختبارات فحص البواقي، حيث تحقق

$$\begin{aligned} \text{LOG MS}_t = & -0.420_{(0.628)} + 0.354_{(0.05)} \text{MS} \sum_{\text{MS}-1} + \\ & 0.405_{(0.019)} \text{MS} \sum_{\text{MS}-2} + 0.523_{(0.099)} \text{CPI} \sum_{\text{CPI}} - \\ & 1.258_{(0.009)} \text{CPI} \sum_{\text{CPI}-1} + 0.751_{(0.099)} \text{CPI} \sum_{\text{CPI}-2} - \\ & 0.274_{(0.082)} \text{EX} \sum_{\text{EX}} + 0.364_{(0.000)} \text{GDP} \sum_{\text{GDP}} - \\ & 0.167_{(0.195)} \text{R} \sum_{\text{R}} + 0.079_{(0.634)} \text{R} \sum_{\text{R}-1} - \\ & 0.637_{(0.006)} \text{R} \sum_{\text{R}-2} \dots \dots \dots (2) \end{aligned}$$

وبإجراء اختبار (ARDL Bounds Test) والموضح في الجدول رقم (2)، تشير النتائج إلى وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل، حيث قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمة الحد الأعلى للقيم الحرجة في النموذج عند مستوى معنوية 5%. ونظراً لصغر حجم عينة الدراسة، فقد استخدم جدول (Narayan case II) للمقارنة بين القيمة المحسوبة ل F والقيم الحرجة، (Narayan. P. K. 2004).

جدول رقم (2) نتائج اختبار ARDL Bounds Test

ARDL Bounds Test		
Test Statistic	Value	K
F-statistic	6.33	4
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
%10	2.448	3.418
%5	2.933	4.043
%1	4.092	5.457

وبعد التأكد من وجود العلاقة طويلة الأجل تم تقدير العلاقة بطريقة OLS وجاءت النتائج على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \text{LOG MS}_t = & 0.3295_{(0.076)} \text{CPI} \sum_{\text{CPI}} - \\ & 0.602_{(0.000)} \text{EX} \sum_{\text{EX}} + 0.952_{(0.000)} \text{GDP} \sum_{\text{GDP}} - \\ & 1.31_{(0.000)} \text{R} \sum_{\text{R}} \quad (3) \end{aligned}$$

- نموذج تصحيح الخطأ (ECM):

بعد الحصول على العلاقة التوازنية طويلة الأجل وفق منهجية اختبار الحدود، ينبغي ألان الحصول على مقدرات الأجل القصير من خلال تقدير نموذج (ECM). بخصوص معامل تصحيح الخطأ تشير نتائج الجدول (3) إنها سالبة

الاستقرار النقدي نتيجة تأثير الاقتصاد بالتقلبات الخارجية.

5. بوجود خاصية آلية التصحيح الذاتي، فإن الطلب على النقود يعود الى التوازن في الأجل الطويل خلال فترة تقديرية بلغت حوالي 3 سنوات.

مناقشة النتائج الاقتصادية:

اعتمادا على النتائج التقدير المتحصل عليها في الأجلين القصير والطويل، يمكن مناقشة الاثر بين المتغيرات التفسيرية والطلب على النقود: (MS2) على النحو التالي:

1. أثر سعر الفائدة (R)

أبدت النتائج وجود علاقة سالبة بين المتغير التفسيري سعر الفائدة (R) والطلب النقدي، في الاجلين، ما يدل على أن زيادة سعر الفائدة بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض الطلب النقدي بنسبة 0.245% و 1.31% على التوالي. حيث ان تأثير سعر الفائدة المحور الرئيس لهذه الدراسة، دعمت هذه النتائج التوقعات النظرية، التي ترى أن ارتفاع أسعار الفائدة يُحفز الأفراد على تحويل مدخراتهم نحو الأصول المالية ذات العائد، بدلاً من الاحتفاظ بالنقود. وتُفسّر هذه النتيجة في السياق الليبي بالإشارة إلى إيقاف الفوائد المصرفية بموجب تشريع صادر عام 2013 ف، مما أدى إلى سحب عدد كبير من الودائع، وارتفاع الطلب النقدي، وبالتالي ظهور أزمة السيولة.

2. أثر الناتج المحلي الإجمالي (GDP)

سجل الناتج (GDP) علاقة ايجابية مع الطلب النقدي في الأجلين، حيث عند ارتفاع الناتج بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة الطلب النقدي بنسبة 0.315% و 0.902% على التوالي. بالرجوع الى مراجعات النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية، نجد أنها

شرط التوزيع الطبيعي للبواقي من خلال قيمة إحصائية (Jargue Bera)، ومن خلال قيمة إحصائية LM تبين خلوه من مشكلة الارتباط التسلسلي، وعدم وجود اختلاف التباين من خلال قيمة إحصائية Breusch Pagan Godfrey.

جدول رقم (4) اختبار فحص البواقي للنموذج

Statistics	Estimated Value	Probability
Normality (Jargue Bera)	3.90	0.14
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:	0.298466	0.7446
Breusch Pagan Godfrey Test	0.448614	0.9366

النتائج:

اعتماد على التحليل القياسي، توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج:

1. وجود علاقة سالبة بين الطلب النقدي وكل من سعر الصرف وسعر الفائدة، بينما علاقة موجبة مع المستوى العام للأسعار والناتج المحلي الإجمالي.
2. تعود مشكلة تفضيل السيولة في الاقتصاد الليبي إلى ارتفاع الطلب على النقود، الناتج عن الغاء أسعار الفائدة وانخفاض سعر الصرف، اضافة إلى ارتفاع مستويات الدخل.
3. اختبار الحدود (Bounds Test) أظهرت وجود علاقة توازنية في المدى الطويل بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع.

4. نتيجة الى رعية الاقتصاد باعتماده شبه الكامل على الصادرات النفطية، ادى الى هشاشة

اقتناء السلع الأجنبية أو الاحتفاظ بأصول أجنبية بدلاً من العملة المحلية، وبالتالي انخفاض الطلب النقدي.

التوصيات:

استناداً إلى النتائج والمناقشة الاقتصادية السابقة، توصي الدراسة بالآتي:

1. تعزيز احتياطات النقد الأجنبي لدى المصرف المركزي للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي من خلال استقرار سعر الصرف.
2. تنويع مصادر الدخل القومي دون الاعتماد على مصدر واحد معرض لأثر الصدمات الخارجية.
3. التوافق والتنسيق بين السياسات الاقتصادية (النقدية، المالية والتجارية) لتحقيق التوازن الاقتصادي من خلال ترشيد الانفاق، عرض النقود وغيرها من الأدوات النقدية والمالية.
4. من خلال الدراسة يمكن الاعتماد على نموذج الطلب النقدي لحل مشكلة تفضيل السيولة ولرسم السياسة الاقتصادية في الاقتصاد الليبي.
5. هيكلة الاقتصاد المحلي وتشجيع القطاع الخاص المحلي والاجنبي لزيادة الدخل، إضافة الى تفعيل دور الأسواق المالية لتقليل الاعتماد على النقود السائلة.

المراجع:

أولاً: المراجع العربية

- احمد فريد مصطفى, سهر محمد السيد حسن. (2000). النقود والتوازن الاقتصادي، بدون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.
- سمير فخري نعمة. (2011). العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، بدون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

تتفق مع النتائج في اعتبار ان الدخل من المحددات الأساسية للطلب النقدي. فضلاً عن ترجمتها لمجريات الاقتصاد الليبي، لا سيما في الفترات التي شهدت توسعاً في الإنفاق الحكومي، وارتفاع الدخل نتيجة رفع المرتبات والمكافآت، إضافة إلى الفساد المالي، وهو ما ساهم في زيادة السيولة النقدية المحتجزة خارج الجهاز المصرفي.

3. أثر المستوى العام للأسعار (CPI)

أوضحت النتائج في الأجلين وجود علاقة موجبة بين الطلب النقدي (MS2) والمستوى العام للأسعار (CPI)، مبيّنة ان ارتفاع الأسعار بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة الطلب النقدي بنسبة 0.488% في المدى القصير، بينما و 0.329% في المدى الطويل. جاءت هذه النتائج منسجمة المفهوم الاقتصادي الذي يقول إن زيادة الأسعار يتطلب حجماً أكبر من النقود لإتمام نفس المعاملات، كما اتفقت مع تفاصيل الواقع الاقتصادي خلال فترة الدراسة، حيث تزايد معدلات الاسعار وقع نتيجة التوسع في العرض النقدي، مما اشترك في زيادة الطلب النقدي واستفحال مشكلة قلة السيولة.

4. أثر سعر الصرف (EX)

افصح النموذج في الأجلين القصير والطويل عن وجود علاقة سالبة بين سعر الصرف (EX) والطلب النقدي (MS2). ما يعني أن زيادة سعر الصرف بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود بنسبة 0.198%، 0.602% في الأجلين على التوالي. ضمن السياق الاقتصادي الليبي الذي يعتمد بشكل كبير على الصادرات النفطية والواردات السلعية، تترجم هذه العلاقة عند ارتفاع سعر الصرف ينتج عنه انخفاض القوة الشرائية للدينار الليبي، مما يدفع الأفراد إلى تفضيل

- مالك, علام. (2018). قياس و تحليل محددات الطلب على النقود في الاقتصاد العراقي (1985-2015), رسالة ماجستير. جامعة الفلوجة, الفلوجة, العراق.
- مصرف ليبيا المركزي. (2018). تقارير سنوية مختلفة.
- موساوي, محمد, و زيار, سمية. (2014). تقدير دالة الطلب على النقود و تحليلها: حالة الجزائر (1970-2011م). المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية, المجلد (1), العدد (1).

ثانيا: المراجع الإنجليزية

- Manamba, EPAPHRA. (2017). An Econometric Analysis of Demand for Money and its Stability in Tanzania (1966-2015). Turkish Economic Review, Issue (2), Volume (4).
- Morosan, G and Zubas, I (2015) Interest rate, exchange rate and inflation in Romania. Correlates and inter-connection. Journal of Public Administration, Finance and Law 8(2015):146-160
- Pesaran .M, Shin. Y, and Smith. R (2001). "Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationships". Journal of Applied Econometrics, Vol(16), USA.
- Narayan, P. (2005).The saving and investment nexus for China: Evidence from cointegration tests. Applied Economics, Vol. 37, pp.1979- 1990.

- ضياء مجيد.(2008). اقتصاديات والبنوك، بدون طبعة، الناشر مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.
- حسن, أحمد السيد عبد اللطيف. (2014). تقدير دالة الطلب على النقود في مصر خلال الفترة 1981-2011. بحوث اقتصادية و عربية, العددان (67) , (68).
- هاشم, إسماعيل محمد. (1996). النقود والبنوك. القاهرة, مصر: دار الجامعات المصرية للنشر والتوزيع والطباعة.
- يونس, محمود, و مبارك, عبد المنعم. (2003). النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية. الإسكندرية, مصر: دار الإسكندرية الجامعية.
- موساوي, محمد, و زيار, سمية. (2014). تقدير دالة الطلب على النقود و تحليلها: حالة الجزائر (1970-2011م). المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية, المجلد (1), العدد (1).
- بشيكر, عابد. (2017). دراسة قياسية اقتصادية لمحددات الطلب على النقود في الجزائر. مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات, العدد(5).
- رحيم, حسين. (2006). النقد و السياسة النقدية. عمان, الاردن: دار المناهج للنشر و التوزيع.
- الزيد, عيد علي. (2009). الطلب على النقود في الأردن باستخدام نموذج التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ, رسالة دكتوراه غير منشورة. عمادة البحث العلمي, الجامعة الأردنية, عمان, الاردن.
- سليم, حمود. (2012). دراسة قياسية للتنبؤ بدالة الطلب على النقد في الجزائر. المركز الجامعي برج بو عرييج, أبحاث اقتصادية و إدارية, العدد(12).