



مشكلة تفضيل السيولة النقدية (أدلة 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

الكلمات المفتاحية

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

الملخص

تحاول هذه الدراسة إلى تحليل مسببات أزمة النقص في السيولة النقدية في ليبيا، من خلال دراسة أكثر 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 الناقص للأبطاء 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 أسفى 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.

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 عدّة، أبرزها: التضخم، أزمة السيولة، تفشي الفساد المالي، ارتفاع الدين العام، تراجع الناتج المحلي الإجمالي، وانخفاض قيمة الدينار الليبي. ومن بين هذه التحدّيات، بُرِزَت مشكلة "تفضيل السيولة" كإحدى القضايا الاقتصادية الأساسية، حيث لوحظ ارتفاع ملحوظ في الطلب على النقود والاحتفاظ بها بدلاً من استخدامها أو استثمارها، ما يشكّل أحد أشكال الاكتناف النقدي.

وتبرّز 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 تهدّد مسيرة النمو الاقتصادي. وبالتالي، فإن تحقيق التوازن بين عرض النقود والطلب عليها يتطلّب وجود سياسة نقدية فعالة قادرة على الاستجابة للتغييرات الاقتصادية وضمان استقرار السيولة في السوق.

ويعبّي 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 تسبّبت الحلول المؤقتة التي اعتمدتها الجهات المعنية، مثل إصدار أوراق نقدية جديدة وتعديل سعر الصرف، في تراجع القوة

1. مقدمة:

لا يزال الجدل قائماً بين الاقتصاديين حول مدى فعالية السياسات الاقتصادية في التأثير على النشاط الاقتصادي، وهو ما أكسب هذه السياسات أهمية مركبة في التحليل الاقتصادي الكلي. فقد تبيّنت 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. ومتلك كل من السياسيين المالية والنقدية أدواتها التي تعكّسها 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، تلتّها 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، اتجهت 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

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 التغيير باهتمام واسع من قبل 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 تتحقق التوازن بين تفضيل السيولة من جهة، والاستثمار النقدي الناتج عن الادخار من جهة أخرى، أي أنه يمثل السعر الذي يُحدد الطلب على النقود لأغراض غير المعاملات (مصطفي، السيد، 2000). وبذلك، فإن سعر الفائدة يُعد أدلة 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. وتعزى التغيرات في سعر الفائدة إلى تحولات في حجم الادخار أو الاستثمار، أو في الأرصدة الائتمانية المتاحة (نعمـة، 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 مجید، 2008).

الشراطية للدينار وارتفاع الأسعار، دون أن تقدم حلًا جذرياً للمشكلة.

وتفاقمت أزمة السيولة المصرفية منذ عام 2014، حيث بلغ حجم النقد المتداول حينها 18.7 مليار دينار، ليترتفع 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 تنسيناً 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 (2012–2023)، لتقديم تصور شامل عن تطور الظاهرة وتحليل أسبابها وأثارها على الاقتصاد الكلي.

الدخل الدائم؛ وهو القيمة الحالية لتدفقات الدخل المستقبلية المتوقعة.

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

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

ثُبّر النظريات الاقتصادية اختلافات جوهيرية في تفسير سعر الفائدة ودوره في الشاطئ الاقتصادي، إلا أنها تتفق جميعاً على أهمية هذا المتغير في توجيه الطلب على النقود، وبالتالي تأثيره في الاستقرار النقدي. ويتجلى هذا التأثير بوضوح في الاقتصادات النامية، ومنها الاقتصاد الليبي، الذي يعاني من اضطرابات نقدية وانكمash في الثقة بالعملات، ما يحتم على السلطات النقدية الاستناد إلى فهم نظري وواقعي للطلب على النقود لضمان الاستقرار.

الدراسات السابقة:

شهدت الأدبيات الاقتصادية اهتماماً متزايداً بدراسة سلوك الطلب على النقود، وتحديد العوامل المؤثرة فيه، سواء في سياق الاقتصاد الكلي أو ضمن دراسات تطبيقية قطبية، وهو ما تؤكد مجموعة من الدراسات السابقة:
دراسة موساوي وزينار (2014) تناولت تقدير دالة الطلب على النقود في الجزائر خلال الفترة (1970-2011)، بالاعتماد على المنهج القياسي. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن معاملات النموذج المقدر تتمتع بدلاله إحصائية عند

ثانياً: النظريات المفسرة لسعر الفائدة

1. النظرية الكلاسيكية

تفترض النظرية الكلاسيكية أن سعر الفائدة يتحدد عند نقطة التوازن بين الأدخار (عرض الأموال) والاستثمار (الطلب على الأموال)، ويعود متغيراً حقيقياً يعكس العلاقة الطردية بين الأدخار وسعر الفائدة، والعكسية مع الاستثمار. أي أن ارتفاع سعر الفائدة يُشجع على الأدخار ويبطئ الاستثمار، والعكس صحيح (أحمد حسن، 2014).

2. النظرية الكينزية

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

دافع المعاملات: الحاجة إلى السيولة لتعطية النفقات اليومية نظراً للججوة الزمنية بين الدخل والإإنفاق.

دافع الاحتياط: الاحتفاظ بالنقود لمواجهة النفقات غير المتوقعة.

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

3. النظرية النقدية الحديثة

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

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

يُعبر عن تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود (رحيم، 2006)، أي أنه يمثل العائد المتخلّى عنه عند الاحتفاظ بالنقد بدلاً من استثماره. وقد تم قياس هذا المتغير باستخدام بيانات سعر الفائدة المصري 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 (M_2) لشموليته ولتوفر بياناته في السياق الليبي. ويشمل هذا المفهوم:

M_1 : النقود الورقية والمعدنية، والودائع تحت الطلب.

M_2 : بالإضافة إلى M_1 ، يشمل الودائع لأجل، الودائع بإشعار، الودائع المخصصة، الودائع الدفترية، وسندات الصندوق (بشيكير عابد، 2017).

4. سعر الصرف

نظراً للطبيعة الريعية للاقتصاد الليبي واعتماده الكبير على الواردات السلعية، فإن تقلبات سعر الصرف تؤثر بشكل مباشر على الطلب على النقود. فعند توقيع 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. وأكّدت الدراسة أن معدل التضخم وسعر الصرف وسرعة دوران النقود تمثل متغيرات مؤثرة على الطلب النقدي.

في السياق الأوروبي، قدمت دراسة Morosan & Ioana (2015) تحليلًا 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، وأكّدت تطابق العلاقات المقدرة 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.

c: 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 التتحقق من خصائص السلسل الزمنية للمتغيرات المستخدمة، لا سيما فيما يتعلق بالاستقرارية، وذلك لتفادي مشكلة الانحدار الزائف (Spurious Regression) التي قد تؤدي إلى نتائج مضللة. و لتحقيق ذلك، تم تطبيق اختبار ديكى-فولر 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 بعدأخذ 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 ديكى فلر المعدل 1st (difference)

Variable	Calculated Value	%1	%5	%10	Exogenous	TEST
MS	- 1.3681	- 4.226	- 3.536	- 3.200	بالتابت والاتجاه الزمني	ADF- Level
	30	8	6	3		
	1.8702	-	-	-	بالتابت فقط	
	- 6.9629	- 4.235	- 3.540	- 3.202	بالتابت والاتجاه الزمني	ADF 1st
	97		3	4		

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

5. المستوى العام للأسعار

يُستخدم 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 حقيقة توافق ارتفاع الأسعار.

وصف النموذج القياسي:

يُعد 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 الكفاءة للبيانات المتاحة. ويُستخدم هذا النموذج لتمثيل العلاقة الرياضية بين متغير التابع وعدد من المتغيرات التفسيرية، بحيث يمكن التعبير عنه بالصيغة العامة التالية:

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

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)، كمقاييس معدل 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 (ARDL) مثل نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لتقدير العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات دون التعرض لمخاطر الارتباط الرائق.

- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود:

بعد اختبار استقرار السلسل 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، وان 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 (al, 2001).

Pesaran. M., et 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 وفقاً لمعيار (AIC) بسبب حساسية نموذج ARDL لفترات الإبطاء.

في هذه الحالة تلقائياً 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:

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

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 التوازي 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(4))	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(LOGGD(4))	0.315874	0.078120	4.043440	0.0006
D(LOGGD(2))	-0.079692	0.081775	-0.974524	0.3409
D(LOGR(3))	-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 التأكيد من خلو النموذج المقدر من المشاكل القياسية المرافقة لتقدير العلاقة من خلال الاختبارات التالية:

اختبارات فحص الباقي للنموذج.

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

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

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

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

- نموذج تصحيح الخطأ (ECM):

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

الاستقرار النقدي نتيجة تأثر الاقتصاد بالنقلبات الخارجية.

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

مناقشة النتائج الاقتصادية:
اعتماداً على النتائج التقديرية المتحصل عليها في الأجلين القصير والطويل، يمكن مناقشة الأثر 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 الأجلين، ما يدل على أن زيادة سعر الفائدة بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض الطلب النقدي بنسبة 0.245% و 0.31% على التوالي. حيث إن تأثير سعر الفائدة المحور الرئيسي لهذه الدراسة، دعمت هذه النتائج التوقعات النظرية، التي ترى أن ارتفاع أسعار الفائدة يُحبط الأفراد على تحويل مدخراتهم نحو الأصول المالية ذات العائد، بدلاً من الاحتفاظ بالنقود. وتفسّر هذه النتيجة في السياق الليبي بالإشارة إلى إيقاف الفوائد المصرفية بموجب تشريع صادر عام 2013م، 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 إيجابية 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 إلى مراجعات النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية، نجد أنها

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

جدول رقم (4) اختبار فحص الباقي 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، إضافة إلى ارتفاع مستويات الدخول.
3. اختبار الحدود (Bounds Test) أظهرت وجود علاقة توازنية في لدى الطويل بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع.

4. نتيجة إلى ريعية الاقتصاد باعتماده شبه الكامل على الصادرات النفطية، أدى إلى هشاشة

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

الوصيات:

استناداً إلى النتائج والمناقشة الاقتصادية السابقة، توصي الدراسة بالاتي:

1. تعزيز احتياطيات 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 تشديد الإنفاق، 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 والأجنبي لزيادة الدخل، إضافة إلى تفعيل دور الأسواق المالية لتقليل الاعتماد على النقود السائلة.

المراجع:

اولاً: 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 البازوري العلمية للنشر والتوزيع.

تنتفق مع النتائج في اعتبار ان الدخل من المحددات الأساسية للطلب النقدي. فضلاً عن ترجمتها لمجريات الاقتصاد الليبي، لا سيما في الفترات التي شهدت توسيعاً في الإنفاق الحكومي، وارتفاع الدخول 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)، مبينة 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 الأسعار وقع نتيجة التوسيع في العرض النقدي، مما اشتراك في زيادة الطلب النقدي واستفحال مشكلة قلة السيولة.

4. أثر سعر الصرف (EX)

افصح النموذج في الأجلين القصير والطويل عن وجود علاقة سلبية بين سعر الصرف (EX) والطلب النقدي (MS2). ما يعني أن زيادة سعر الصرف بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود بنسبة 0.602%, 0.198% 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).
- ثانياً: 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 مجید. (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).
- بشيكير، 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،الأردن: دار المناهج للنشر و التوزيع.
- الزبيود، 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،الأردن.
- سليم، حمود. (2012). دراسة قياسية للتبؤ بدالة الطلب على النقد في الجزائر. المركز الجامعي برج بو عربيرج، أبحاث اقتصادية و إدارية، العدد(12).