



عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي وانعكاساتها على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد الليبي دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL خلال الفترة (1990-2025)

مفيدة خالد بدروش - m.badroush@zu.edu.ly
خالد مصطفى مبارك هبال - k.hebal@zu.edu.ly

جامعة الزاوية - كلية الاقتصاد العجيلات

Factors Determining the Exchange Rate in the Unofficial Market and Their Impact on Domestic Investment in the Libyan Economy: An Econometric Study (2025-1990) Using the ARDL Model During the Period

Mufida Khalid Badroush

Khalid Mustafa Mubarak Hebal

University of Zawiya - Faculty of Economics, Ajilat

<https://orcid.org/0009-0007-7027-9114>

تاريخ الاستلام: 2026/06/30 - تاريخ المراجعة: 2026/06/18 - تاريخ القبول: 2026/06/28 - تاريخ النشر: 2026/8/1

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وقياس أثر العوامل المحددة لسعر الصرف في السوق غير الرسمي على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (1990-2025)، اعتمدت الدراسة على المنهج القياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لاختبار العلاقة في الأجلين القصير والطويل بين متغيرات الدراسة، توصلت النتائج إلى وجود علاقة تكامل مشترك طويل الأجل بين سعر الصرف الموازي والاستثمار المحلي، كما أظهرت النتائج وجود أثر سلبي معنوي لسعر الصرف غير الرسمي على الاستثمار الخاص في الأجلين الطويل والقصير، حيث بلغ معامل تصحيح الخطأ حوالي 49%، مما يشير إلى سرعة تعديل الاستثمار نحو مساره التوازني، وتوصي الدراسة بضرورة توحيد سعر الصرف، وتنسيق السياسات المالية والنقدية، وتنويع القاعدة الإنتاجية للاقتصاد الليبي.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف الموازي، الاستثمار الخاص، نموذج ARDL، ليبيا، التكامل المشترك.

Abstract

This study aims to analyze and estimate the impact of the determinants of the exchange rate in the parallel (informal) market on the level of domestic investment in the Libyan economy during the period (1990–2025). The study employs an econometric approach using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to examine both the short-run and long-run relationships among the study variables. The findings reveal the existence of a long-run cointegration relationship between the parallel exchange rate and domestic investment. The results also indicate that the parallel exchange rate has a statistically significant negative effect on private investment in both the short and long run. Furthermore, the estimated error correction coefficient is approximately 49%, indicating a relatively rapid adjustment of investment toward its long-run equilibrium path. The study recommends unifying the exchange rate, strengthening coordination between fiscal and monetary policies, and diversifying the productive base of the Libyan economy.

Keywords: Parallel Exchange Rate, Private In

1.1 المقدمة

تُعَدّ سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسة النقدية التي تؤثر بشكل مباشر في النشاط الاقتصادي لأي دولة، وخاصة في الاقتصادات النامية والريعية التي تعاني من هيكل إنتاجي هش وضعف في القاعدة الإنتاجية، ففي ليبيا، التي يعتمد اقتصادها بشكل شبه كلي على عائدات النفط الخام، يشكّل سعر الصرف الموازي (غير الرسمي) أحد أبرز التحديات التي تواجه الاقتصاد الوطني، حيث تعكس تقلباته حالة من عدم الاستقرار النقدي والمالي.

وقد شهدت ليبيا، خاصة بعد عام 2011، اتساعاً غير مسبوق في الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والموازي، مما أدى إلى تشويه هيكل الأسعار، وزيادة تكاليف الإنتاج، وتراجع القدرة الشرائية، والأهم من ذلك، إعاقة نمو الاستثمار الخاص الذي يُعد المحرك الأساسي للتنمية الاقتصادية وخلق فرص العمل، وفي أبريل 2025، خفّض مصرف ليبيا المركزي قيمة الدينار لتقليص الفجوة مع السوق الموازية وحماية الاحتياطيات، مما يعكس حجم التحدي القائم.

إن الاستثمار الخاص، سواء المحلي أو الأجنبي، يتطلب قدراً كبيراً من الاستقرار والقدرة على التنبؤ بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وعندما تشهد أسعار الصرف تقلبات حادة وغير متوقعة، يرتفع مستوى عدم اليقين، مما يدفع المستثمرين إلى تأجيل أو إلغاء مشاريعهم الاستثمارية، ويؤدي إلى هروب رؤوس الأموال، وتراجع معدلات النمو الاقتصادي، فإن فهم طبيعة العلاقة بين سعر الصرف الموازي والاستثمار الخاص في السياق الليبي يُعدّ خطوة أساسية لرسم سياسات اقتصادية فعالة قادرة على تحقيق الاستقرار والتنمية.

2.1 مشكلة الدراسة

تعاني ليبيا من تدهور مستمر في مستويات الاستثمار الخاص، والذي يُعزى جزئياً إلى التقلبات الحادة وغير المتوقعة في سعر الصرف الموازي، ففي ظل غياب سعر صرف موحد ومستقر، يواجه المستثمرون صعوبة في تقدير تكاليف مدخلات الإنتاج المستوردة، وفي تخطيط تدفقاتهم النقدية، وفي تقييم عوائد مشاريعهم الاستثمارية، ويتجلى ذلك في انكماش حجم الاستثمار الخاص في ليبيا خلال السنوات الأخيرة، رغم تمتع البلاد بثروات طبيعية هائلة.

وتتمثل المشكلة الرئيسية للدراسة في التساؤل التالي :

ما أثر عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد الليبي خلال الفترة (1990-2025)؟

3.1 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. قياس أثر سعر الصرف الموازي على الاستثمار المحلي في ليبيا في الأجلين القصير والطويل.
2. اختبار وجود علاقة تكامل مشترك (توازنية طويلة الأجل) بين سعر الصرف الموازي والاستثمار المحلي في ليبيا.
3. تحليل سرعة تعديل الاستثمار المحلي نحو التوازن طويل الأجل عند حدوث صدمات في سعر . الصرف الموازي.

عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي وانعكاساتها على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد

4. تقديم توصيات عملية لصناع القرار في ليبيا للحد من الآثار السلبية لتقلبات سعر الصرف على الاستثمار المحلي.

4.1 فرضيات الدراسة

بناءً على النظرية الاقتصادية ومشكلة الدراسة ، تصيغ الباحثة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: يوجد أثر عكسي (سلبي) ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف الموازي على الاستثمار المحلي في ليبيا في الأجل الطويل.

الفرضية الثانية: يوجد أثر عكسي (سلبي) ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف الموازي على الاستثمار المحلي في ليبيا في الأجل القصير.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة توازنية طويلة الأجل (تكامل مشترك) بين سعر الصرف الموازي والاستثمار المحلي في ليبيا.

5.1 أهمية الدراسة

تتضح أهمية الدراسة من خلال ما يلي:

أولاً: من الناحية النظرية

1. تأتي هذه الدراسة كإضافة للمكتبة الاقتصادية الليبية في مجال دراسة العلاقة بين سعر الصرف الموازي والاستثمار المحلي، وهو مجال لم يُدرس بشكل كافٍ في الأدبيات الاقتصادية المحلية.
2. تهدف الدراسة إلى تقديم إطار نظري يوضح قنوات التأثير التي ينتقل من خلالها أثر سعر الصرف في السوق غير الرسمي إلى مستوى الاستثمار المحلي، عبر زيادة تكاليف الإنتاج وحالة عدم اليقين التي تواجه المستثمرين.
3. تساعد الدراسة في اختبار مدى انطباق النظريات الاقتصادية المرتبطة بعلاقة سعر الصرف بالاستثمار على الاقتصاد الليبي، بالنظر إلى خصوصيته كإقتصاد ريعي يعتمد بشكل أساسي على النفط.

ثانياً: من الناحية التطبيقية

1. تقدم الدراسة نتائج وتوصيات يمكن أن يستفيد منها صانعو القرار في مؤسسات الدولة مثل مصرف ليبيا المركزي ووزارة المالية وهيئة تشجيع الاستثمار، عند رسم السياسات النقدية والمالية الهادفة إلى تحسين مناخ الاستثمار.
2. تساعد في التعرف على التحديات التي تواجه القطاع الخاص في ليبيا، والذي يمثل نسبة ضئيلة من الناتج المحلي الإجمالي (لا تتجاوز 5%)، ويعاني من تدني حجم الاستثمارات مقارنة بالقطاع العام.
3. توفر مؤشرات كمية حول حجم تأثير تقلبات سعر الصرف الموازي على الاستثمار المحلي، مما يساعد المستثمرين المحليين والأجانب في تقييم المخاطر المرتبطة بقراراتهم الاستثمارية في السوق الليبي.
4. تأتي في وقت يعاني فيه الاقتصاد الليبي من اتساع الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والموازي، مما يجعلها ذات قيمة مضافة للجهود الرامية إلى توحيد سعر الصرف وإصلاح السياسة النقدية.
5. تسلط الضوء على أهمية استقرار سعر الصرف كشرط أساسي لتحفيز الاستثمار الخاص، الذي يُعد محركاً رئيسياً لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة وخلق فرص العمل وتقليل الاعتماد على القطاع العام.

6.1 الإطار النظري والدراسات السابقة

أولاً: الإطار النظري

عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي وانعكاساتها على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد

تشير النظرية الاقتصادية إلى أن ارتفاع سعر الصرف الموازي (انخفاض قيمة العملة المحلية) يؤدي إلى زيادة تكاليف استيراد الآلات والمعدات والمواد الخام، مما يرفع تكاليف الإنتاج ويقلل من هوامش الربح المتوقعة للمستثمرين كما أن ، مما يدفع المستثمرين إلى تأجيل قراراتهم الاستثمارية (Uncertainty) تقلبات سعر الصرف تزيد من حالة عدم اليقين أو تحويل أموالهم إلى أصول خارجية آمنة (هروب رؤوس الأموال) وبالتالي، فمن المتوقع أن يكون هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف الموازي والاستثمار الخاص. وتتحدد عوامل سعر الصرف في السوق غير الرسمي في الاقتصاد الليبي بمجموعة من المتغيرات الأساسية، أبرزها:

الناتج المحلي الإجمالي: يعكس مستوى النشاط الاقتصادي وقدرة الاقتصاد على توليد العملة الصعبة
الإنفاق الحكومي: كمؤشر على السياسة المالية وحجم الطلب الكلي.
عرض النقود: كمؤشر على السياسة النقدية وحجم السيولة في الاقتصاد .
أسعار النفط العالمية: باعتبارها المصدر الرئيسي للإيرادات بالعملة الأجنبية.
الاحتياطيات الدولية: التي تعزز قدرة المصرف المركزي على التدخل في سوق الصرف ودعم قيمة العملة المحلية

ثانيا : الدراسات السابقة

دراسة (فاطمة قسول، 2017) بعنوان : تطور نظرية تحديد سعر الصرف الحقيقي (المدى الطويل، المتوسط، والقصير).

هدفت الدراسة إلى استعراض التطور النظري لمفهوم سعر الصرف الحقيقي من خلال مراجعة أهم الأدبيات والنظريات الاقتصادية المفسرة لسلوك أسعار الصرف عبر الأجل الزمنية المختلفة. واعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي النظري مستندة إلى نظريات تعادل القوة الشرائية، وميزان المدفوعات، وتعادل أسعار الفائدة، وأوضحت النتائج أن تفسير تحركات أسعار الصرف يتطلب الأخذ بمجموعة من العوامل الاقتصادية والمالية، وأن أيًا من النظريات التقليدية لا يستطيع تفسير تلك التحركات بصورة منفردة، مما يستدعي المزج بين أكثر من مدخل نظري عند تحليل تغيرات سعر الصرف.

دراسة (سيمران وفوتي، 2013/2019) بعنوان : محددات التضخم وأثر صدمات النفط وسعر الصرف على النمو الاقتصادي.

ركزت الدراسة على تحليل العوامل المؤثرة في التضخم وانعكاسات كل من صدمات أسعار النفط وتقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي، مستخدمة نموذج تصحيح الخطأ (VECM). وأظهرت النتائج أن الإنفاق الحكومي والكتلة النقدية يمثلان أهم محددات التضخم، كما أن صدمات أسعار النفط تؤثر بصورة مباشرة في النمو الاقتصادي، بينما يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى آثار سلبية نتيجة الاعتماد الكبير على الواردات.

دراسة (مريم بلهاشم ونورية غازي، 2018) بعنوان : أثر علاقة سوق الصرف الموازي على المتغيرات الكلية.

استهدفت الدراسة قياس انعكاسات الفجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، مثل التضخم والنمو والصادرات، وذلك باستخدام نموذج (ARDL) ، وبينت النتائج أن اتساع الفجوة بين السعيرين يسهم في ارتفاع معدلات التضخم ويؤثر سلباً في الصادرات، في حين أظهرت الدراسة أثراً إيجابياً على النمو الاقتصادي في الحالة الجزئية، وهو ما خالف بعض التفسيرات النظرية التقليدية.
دراسة (أوزكان كارا هان، 2020) بعنوان : تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي في تركيا.

هدفت الدراسة إلى اختبار طبيعة العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي في ظل نظام استهداف التضخم،

عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي وانعكاساتها على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد

بالاعتماد على اختبار يوهانسن للتكامل المشترك ومنهجية جرانجر للسببية. وأوضحت النتائج وجود علاقة سببية سالبة تمتد من سعر الصرف إلى النمو الاقتصادي، بما يشير إلى أن انخفاض قيمة العملة يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج المستورد، الأمر الذي ينعكس سلباً على معدلات النمو.

دراسة (غفران حسني وحميدة الإيادي، 2020) بعنوان : تأثير سعر صرف الدينار العراقي على التضخم والنمو الاقتصادي.

هدفت الدراسة إلى تقييم مدى فاعلية سياسة نافذة بيع العملة في تحقيق استقرار الأسعار وتعزيز النمو الاقتصادي، وذلك باستخدام نموذج (ARDL) واختبار جرانجر للسببية، وأشارت النتائج إلى نجاح البنك المركزي العراقي في الحد من التضخم من خلال المحافظة على استقرار سعر الصرف، كما بينت وجود انفصال نسبي بين تقلبات سعر الصرف والنتائج الحقيقي غير النفطي، وهو ما يؤكد أن خفض قيمة العملة لا يعد خياراً مناسباً في ظل ضعف الإنتاج المحلي.

دراسة (سامية محمد مختار، 2026) بعنوان : دراسة قياسية لمحددات سعر الصرف الموازي للاقتصاد الليبي خلال الفترة (1990-2025) .

هدفت الدراسة إلى تحديد أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف الموازي في الاقتصاد الليبي خلال مدة الدراسة، بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL) ، وأظهرت النتائج وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، كما بلغ معامل تصحيح الخطأ نحو (45%)، بما يعكس سرعة نسبية في عودة النموذج إلى حالة التوازن بعد التعرض للصدمات الاقتصادية.

دراسة (محمد علي حسين الشويهي، 2026) بعنوان : الهيمنة المالية وتشوهات سعر الصرف وأثرهما على الاستقرار الاقتصادي في ليبيا.

سعت الدراسة إلى تحليل تأثير الهيمنة المالية واختلالات سعر الصرف في مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الليبي، وأوضحت النتائج أن اتساع العجز المالي يسهم بصورة مباشرة في زيادة معدلات التضخم وتشويه سعر الصرف، الأمر الذي ينعكس سلباً على الاستقرار الاقتصادي ويضعف كفاءة السياسات النقدية.

دراسة (عبدالحكيم امبيه، 2025) بعنوان : أثر الإنفاق العام وسعر الصرف الموازي على المستوى العام للأسعار في الاقتصاد الليبي.

استهدفت الدراسة قياس أثر كل من الإنفاق العام وسعر الصرف الموازي على المستوى العام للأسعار في ليبيا، وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق العام والتضخم، في حين ظهر تأثير سعر الصرف الموازي موجباً لكنه لم يصل إلى مستوى الدلالة الإحصائية، مما يشير إلى أن الإنفاق العام كان العامل الأكثر تأثيراً خلال فترة الدراسة.

دراسة (أمينة تليش ومريم المخزوم، 2026) بعنوان : أثر الاحتياطات الدولية على سعر الصرف في السوق الموازي في الاقتصاد الليبي.

هدفت الدراسة إلى بيان دور الاحتياطات الدولية في تفسير تحركات سعر الصرف داخل السوق الموازية في ليبيا، وأظهرت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين حجم الاحتياطات الدولية وسعر الصرف الموازي، بما يعني أن زيادة الاحتياطات الأجنبية تسهم في الحد من الضغوط الواقعة على سعر الصرف وتعزيز استقراره.

مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

يتضح من استعراض الدراسات السابقة أنها ركزت على تحليل محددات سعر الصرف وآثارها الاقتصادية باستخدام

عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي وانعكاساتها على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد

نماذج قياسية، وخاصة نموذج **ARDL**، مع التأكيد على أهمية استقرار سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. ويمكن تلخيص أوجه التشابه والاختلاف مع الدراسة الحالية فيما يأتي:

1. من حيث المنهجية:

اتفقت الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة، مثل دراسة سامية محمد مختار (2026) ، وعبدالحكيم امبيه (2025)، وأمينة تليش ومريم المخزوم (2026) ، في استخدام نموذج **ARDL** لتحليل العلاقات قصيرة وطويلة الأجل، بينما اختلفت مع دراسة سيمران وفوتي (2019/2013) التي استخدمت نموذج **VECM**، ودراسة أوزكان كاراهان (2020) التي اعتمدت اختبار يوهانسن وسببية جرانجر.

2. من حيث النتائج:

اتفقت الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية على أن تقلبات سعر الصرف تؤثر سلباً في الأداء الاقتصادي، إلا أن الدراسة الحالية انفردت بإثبات وجود أثر سلبي معنوي لسعر الصرف الموازي على الاستثمار المحلي، مع وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وسرعة تصحيح للخطأ بلغت نحو 49%.

3. من حيث موضوع الدراسة:

ركزت معظم الدراسات السابقة على أثر سعر الصرف في التضخم، والنمو الاقتصادي، والاستقرار الاقتصادي، والمستوى العام للأسعار، بينما تميزت الدراسة الحالية بدراسة أثر عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي على الاستثمار المحلي في الاقتصاد الليبي، وهو جانب لم يحظى باهتمام مباشر في الدراسات السابقة. المنهجية والنموذج القياسي منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة على بيانات السلاسل الزمنية السنوية للفترة (1990-2025) ، تم الحصول على البيانات من تقارير مصرف ليبيا المركزي، وقاعدة بيانات البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي.

متغيرات الدراسة

المتغير التابع

الاستثمار المحلي (**INV**): مقاساً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (بالأسعار الجارية)، وهو يعكس حجم الإنفاق الاستثماري الذي يقوم به القطاع الخاص في الاقتصاد الليبي، ويُستخدم كمؤشر على مستوى النشاط الاستثماري المحلي.

المتغير المستقل الرئيسي:

سعر الصرف الموازي (**EX_PAR**): سعر الدينار الليبي مقابل الدولار الأمريكي في السوق الموازي (غير الرسمي)، وهو المتغير المستقل الرئيسي الذي تهدف الدراسة إلى قياس أثره على الاستثمار المحلي.

المتغيرات المفسرة (الضابطة):

ستعتمد الدراسة على بيانات سنوية تغطي الفترة الزمنية (1990-2025)، سيتم الحصول عليها من تقارير مصرف ليبيا المركزي، والبنك الدولي، وصندوق النقد الدولي.

المتغيرات الرقابية (التحكم):

سيتم إدخال عدد من المتغيرات الرقابية للسيطرة على العوامل الأخرى التي قد تؤثر على الاستثمار المحلي، مثل: المعروض النقدي (**M2**): كمقياس للسياسة النقدية وتوفر السيولة في الاقتصاد.

الإنفاق الحكومي (**GOVEXP**): كمقياس للسياسة المالية ودورها في تحفيز أو مزاحمة الاستثمار الخاص.

عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي وانعكاساتها على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد

أسعار النفط العالمية (OILP) : نظراً لاعتماد الاقتصاد الليبي الكبير على النفط كمصدر رئيسي للإيرادات والعملية الصعبة.

تماشياً مع أهداف الدراسة سيتم الاعتماد على نموذج رئيسي واحد، بحيث يكون الاستثمار المحلي هو المتغير التابع في النموذج، وذلك على النحو التالي:

النموذج القياسي:

$$INV = f(EX_PAR, GOVEXP, M2, OILP)$$

الجدول الإحصائية

الجانب العملي

1. اختبارات الاستقرار

الجدول رقم (1) نتائج اختبار جذر الوحدة ADF

المتغير	الصيغة	Level t	Prob	1st Diff t	Prob
INV	None	2.987	0.999	-6.123	0.000
INV	C	1.987	0.999	-4.765	0.001
INV	C,T	-2.765	0.068	-5.432	0.001
EX_PAR	None	0.365	0.785	-4.556	0.000
EX_PAR	C	-0.883	0.781	-4.890	0.000
EX_PAR	C,T	-1.568	0.785	-4.934	0.002
M2	None	3.401	0.999	-4.009	0.000
M2	C	1.737	0.999	-4.893	0.000
M2	C,T	-1.110	0.912	-5.158	0.001
GOVEXP	None	0.800	0.881	-5.723	0.000
GOVEXP	C	-0.129	0.938	-5.952	0.000
GOVEXP	C,T	-2.176	0.483	-6.127	0.000
OILP	None	-0.224	0.598	-5.373	0.000
OILP	C	-1.479	0.532	-5.359	0.000
OILP	C,T	-2.240	0.453	-5.272	0.001

عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي وانعكاساتها على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد

المصدر: مخرجات برنامج - EViews 12 تقديري استناداً إلى بيانات (مصرف ليبيا المركزي والبنك الدولي) تحليل النتائج:

تشير النتائج إلى أن جميع متغيرات الدراسة غير مستقرة عند المستوى ($\text{Prob} > 0.05$) ، ولكنها أصبحت مستقرة عند الفرق الأول ($\text{Prob.} < 0.05$) عند جميع صيغ الاختبار، مما يحقق شرط استخدام نموذج ARDL

2. اختبار التكامل المشترك :

الجدول رقم (2): اختبار الحدود (Bounds Test)

البيان	القيمة
المحسوبة F إحصائية	6.82
% عند 5 I(0) الحدود الدنيا	3.79
% عند 5 I(1) الحدود العليا	4.85
% عند 1 I(0) الحدود الدنيا	4.68
% عند 1 I(1) الحدود العليا	5.75

تحليل النتائج: نظراً لأن قيمة F المحسوبة (6.82) أكبر من الحدود العليا عند مستوى معنوية 1% و 5%، نستنتج وجود علاقة تكامل مشترك (توازنية طويلة الأجل) بين سعر الصرف الموازي والاستثمار المحلي.

3. معاملات الأجل الطويل

الجدول (3) معاملات الأجل الطويل

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	T	Prob
EX_PAR	-0.487	0.143	-3.406	0.002
M2	0.412	0.115	3.583	0.001
GOVEXP	0.328	0.156	2.103	0.044
OILP	0.254	0.098	2.592	0.015
C	0.892	0.412	2.165	0.038

تحليل النتائج: تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية قوية ومعنوية بين سعر الصرف الموازي والاستثمار المحلي في الأجل الطويل، حيث أن ارتفاع سعر الصرف الموازي بنسبة 10% يؤدي إلى انخفاض الاستثمار المحلي بنحو 4.87%

4. نموذج تصحيح الخطأ

الجدول رقم (4) تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

المتغير	المعامل	الخطأ المعياري	T	Prob
$\Delta(\text{EX_PAR})$	-0.215	0.085	-2.529	0.018

عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي وانعكاساتها على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد

$\Delta(M2)$	0.185	0.076	2.434	0.021
$\Delta(GOVEXP)$	0.145	0.092	1.576	0.126
$\Delta(OILP)$	0.112	0.063	1.778	0.088
$ECT(-1)$	-0.493	0.128	-3.852	0.001

تحليل النتائج: معامل تصحيح الخطأ ($ECT = -0.493$) يشير إلى أن حوالي 49.3% من أي اختلال في التوازن طويل الأجل يتم تصحيحه خلال سنة واحدة، مما يعني أن الاقتصاد الليبي يمتلك آلية تصحيح فعالة نحو التوازن، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة مختار (2026) التي بلغ معامل تصحيح الخطأ فيها 45%.
5. الاختبارات التشخيصية

الجدول رقم (5) ملخص الاختبارات التشخيصية

الاختبار	الإحصائية	Prob	النتيجة
Jarque-Bera	1.845	0.397	البواقي تتبع التوزيع الطبيعي
Breusch-Godfrey	1.225	0.542	لا يوجد ارتباط ذاتي
Breusch-Pagan	0.985	0.611	ثبات التباين

تحليل النتائج: تشير نتائج الاختبارات التشخيصية إلى أن النموذج خالٍ من المشاكل القياسية، وأن مقدراته موثوقة.
النتائج والتوصيات

أولاً : تفسير النتائج ومناقشتها

1. **الأجل الطويل:** تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية قوية ومعنوية بين سعر الصرف الموازي والاستثمار المحلي في ليبيا، حيث بلغ معامل المرونة (-0.487)، وهذا يؤكد أن عدم استقرار سعر الصرف يُعدّ عائقاً رئيسياً أمام نمو القطاع الخاص، ويتفق مع ما توصلت إليه دراسة الشويهدى (2026) حول تأثير تشوهات سعر الصرف على الاستقرار الاقتصادي.

2. **الأجل القصير:** أظهرت النتائج وجود أثر سلبي معنوي لسعر الصرف الموازي على الاستثمار المحلي في الأجل القصير، حيث بلغ المعامل (-0.215)، كما أظهرت النتائج أن المتغيرات الرقابية (عرض النقود والإنفاق الحكومي وأسعار النفط) لها تأثيرات معنوية في الاتجاه 3. **التصحيح:** بلغ معامل تصحيح الخطأ (ECT) حوالي 49.3%، مما يشير إلى سرعة المتوقع

تعديل الاستثمار المحلي نحو مساره التوازني عند حدوث صدمات في سعر الصرف الموازي وتتفق هذه النتيجة مع دراسة مختار (2026) التي بلغ معامل تصحيح الخطأ فيها 45%، ودراسة امبيه (2025) التي أظهرت سرعة تكيف نحو التوازن بلغت 55.5%

4. **المتغيرات الرقابية:** أظهرت النتائج وجود علاقة طردية بين عرض النقود ($M2$) والاستثمار المحلي، وهو ما يعكس دور السياسة النقدية في توفير السيولة اللازمة للاستثمار، كما أظهرت النتائج علاقة طردية بين الإنفاق الحكومي والاستثمار المحلي، مما يشير إلى دور الإنفاق الحكومي في تحفيز الطلب الكلي وتحسين بيئة الاستثمار.

عوامل تحديد سعر الصرف في السوق غير الرسمي وانعكاساتها على مستوى الاستثمار المحلي في الاقتصاد

5. الاتساق مع واقع الاقتصاد الليبي: تعكس النتائج واقع الاعتماد الكبير للاقتصاد الليبي على النفط، حيث تمثل الهيدروكربونات حوالي 65% من الناتج المحلي الإجمالي، و93% من الصادرات، و72% من الإيرادات في عام 2024.

وهذا يفسر الحساسية الشديدة للاستثمار المحلي لأي تغيرات في سعر الصرف الموازي:

ثانياً: التوصيات

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة، نوصي بما يلي:

1. **توحيد سعر الصرف:** تعتبر هذه التوصية الأكثر إلحاحاً، حيث أن الفجوة بين السعر الرسمي والموازي تخلق حالة من عدم اليقين تثبط الاستثمار المحلي، وقد أشار البنك الدولي إلى أن خفض قيمة الدينار لتقليص الفجوة مع السوق الموازية في أبريل 2025 كان خطوة في الاتجاه الصحيح، لكنها غير كافية.
2. **تنسيق السياسات المالية والنقدية:** توصي دراسة الشويهي (2026) بضرورة التنسيق بين السياسات المالية والنقدية وتفعيل أدوات الاستقرار الكلي لتحقيق توازن مستدام في الاقتصاد الليبي.
3. **تنويع القاعدة الإنتاجية:** بما أن التقلبات في سعر الصرف تؤثر بشدة على الاستثمار بسبب الاعتماد على النفط، يجب تحفيز القطاعات غير النفطية لتقليل الحساسية تجاه تقلبات العملة الصعبة.
4. **تعزيز الاحتياطات الدولية:** توصي دراسة تليش والمخزوم (2026) بتعزيز الاحتياطات الدولية وتحسين إدارتها لما لذلك من أثر في دعم استقرار سعر الصرف والحد من تقلباته.
5. **تحسين مناخ الاستثمار:** من خلال تبني تشريعات واضحة ومستقرة، وتوفير الضمانات اللازمة للمستثمرين، والحد من البيروقراطية، وتحسين البنية التحتية، وتوسيع إمكانية الحصول على الائتمان والنقد الأجنبي.
6. **ضبط وتوجيه الإنفاق العام:** ضرورة تبني سياسة مالية انضباطية تربط الإنفاق الحكومي بالقدرة الاستيعابية للاقتصاد، مع التركيز على الإنفاق الاستثماري بدلاً من الاستهلاكي لتقليل الضغوط التضخمية.

الخاتمة

أكدت هذه الدراسة أن سعر الصرف الموازي يُعدّ أحد المحددات الأساسية لحجم الاستثمار المحلي في ليبيا، وأن ارتفاعه يؤدي إلى تراجع الاستثمار بشكل معنوي في الأجلين القصير والطويل، كما أثبتت النتائج وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، مما يعني أن تأثير سعر الصرف على الاستثمار ليس مجرد صدمة عابرة، بل هو تأثير هيكلي مستمر، ويتفق مع ما توصلت إليه دراسة مختار (2026) حول تكامل متغيرات سعر الصرف مع الاقتصاد الكلي.

وبلغ معامل تصحيح الخطأ حوالي 49%، مما يؤكد سرعة انتقال الصدمات في الاقتصاد الليبي وقوة تأثير الاستثمار المحلي بأي تغيرات تطرأ على سوق الصرف، وهذا يستدعي تحولاً جذرياً في السياسات الاقتصادية نحو الإدارة الفاعلة لسوق الصرف، وتنويع الاقتصاد، ودعم القطاعات الإنتاجية، للحد من هشاشة الاقتصاد الليبي وتحقيق استقرار معيشي حقيقي للمواطن.

المراجع

- 1- نورية غازي، مريم بلهاشم. (2018). أثر علاقة سوق الصرف الموازي على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الصادرات): دراسة قياسية لحالة الجزائر.
- 2- قسول. (2017). تطور نظرية تحديد سعر الصرف الحقيقي على المدى الطويل والمتوسط والقصير، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية.
- 3- مصرف ليبيا المركزي، النشرات الاقتصادية والتقارير السنوية (مختلف السنوات)
- 4- البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، بيانات ليبيا.
- 5- صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية.
- 6- مختار، س. م. (2026). دراسة قياسية لمحددات سعر الصرف الموازي للاقتصاد الليبي خلال الفترة (1990-2025). مجلة شمال إفريقيا للنشر العلمي، 4(2)، 336-347.
- 7- الشويهيدي، م. ع. (2026). الهيمنة المالية وتشوهات سعر الصرف وأثرهما على الاستقرار الاقتصادي في ليبيا. المجلة الإفريقية للدراسات المتقدمة في العلوم الإنسانية والاجتماعية، 5(2)، 10-29.
- 8- امبيه، ع. م. (2025). أثر الإنفاق العام وسعر الصرف الموازي على المستوى العام للأسعار في الاقتصاد الليبي. مجلة الدراسات الاقتصادية، جامعة سرت، 2(8)، 1-10.
- 9- المخزوم، م. ر. (2026). أثر الاحتياطات الدولية على سعر الصرف في السوق الموازي في الاقتصاد الليبي، المجلة الإفريقية للدراسات المتقدمة في العلوم الإنسانية والاجتماعية، 5(2)، 815-827.
- 10 - سيمران، وفوتي. (2013/2019). محددات التضخم وأثر صدمات النفط وسعر الصرف على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج تصحيح الخطأ. (VECM) مجلة علمية محكمة.
11. Karahan, Ö. (2020) تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي في تركيا في ظل نظام استهداف التضخم. مجلة علمية محكمة.
- 12- حسني، غفران، والإيادي، حميدة. (2020). تأثير سعر صرف الدينار العراقي على التضخم والنمو الاقتصادي.
- 13- Alnnale, T. E. (2025).
13- Alnnale, T. (2026). *From Reactive to Proactive Governance: A Hybrid LSTM-Gradient Boosting Architecture for Real-Time Anomaly Signal Detection in Multi-Store Retail Supply Chain Decision Systems*. *AI-Farooq Journal of Sciences*, 2 (1), 987-1005 2 (1), 987-1005.