

تحليل تأثير تراكم وكفاية الاحتياطيات الأجنبية على عرض النقود في ليبيا

Analyzing of the Impact of the Accumulation and Adequacy of Foreign Reserves on the Money Supply in Libya

د. محمد علي الحرير

قسم الاقتصاد كلية الاقتصاد والعلوم السياسية جامعة الزيتونة

malharair@yahoo.com

Abstract

The study aims to analyze the adequacy rates of foreign reserves and the extent of their accumulation effect on the money supply in the Libyan economy during the time period (1980_2018), by reviewing the theoretical framework. The study assumed that the adequacy rates of international reserves are at optimal levels and that there is no relationship between the money supply and these Reserves, data related to their adequacy rates were analyzed descriptively, and the (VAR) and Granger model of causation was used to analyze the relationship between the accumulation of foreign reserves and money supply, and the results finding, the (NFA / CI) ratio exceeded 100% in most years of study Consequently, it is above the optimum size level, as was the ratio (NFA / M2) above the optimal size level in most years too. In addition to the results of the estimated model indicate a causal relationship in one direction between foreign reserves (NFA) and money supply (M2), therefore the (VAR) model indicates that there is a relationship between them in the short term but it is weak, and the research recommends the need to take advantage of the accumulation International reserves in a way that leads to the diversification of local and external sources of income for the national economy, by investing part of them in the form of short-term external assets and the other in raising the local production capacity

ملخص البحث

تهدف الدراسة الى تحليل معدلات كفاية الاحتياطيات الأجنبية ومدى تأثير تراكمها على عرض النقود في الاقتصاد الليبي خلال الفترة الزمنية (1980_2018)، وذلك من خلال استعراض الإطار النظري لها وقد افترضت الدراسة أن معدلات كفاية الاحتياطيات الدولية عند المستويات المثلى وانه لا توجد علاقة بين وعرض النقود وهذه الاحتياطيات، وتم تحليل البيانات المتعلقة بمعدلات كفايتها وصفاً كذلك أستخدم نموذج (VAR) و غرانجر للسببية في تحليل العلاقة بين تراكم الاحتياطيات الاجنبية وعرض النقود، وتوصل البحث الى مجموعة من النتائج من بينها، تجاوز نسبة (NFA/CI) 100% في اغلب سنوات الدراسة وبالتالي فأنها فوق مستوى الحجم الأمثل، كذلك كانت نسبة (NFA/M2) فوق مستوى الحجم الامثل في اغلب سنوات عينة الدراسة، بالإضافة الى تشير نتائج النموذج المقدر الى وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين الاحتياطيات الاجنبية (NFA) و عرض النقود (M2) في حين يشير نموذج (VAR) الى وجود علاقة بينهما في المدى القصير الا انها ضعيفة، وتوصى الدراسة بضرورة الاستفادة من تراكم الاحتياطيات الدولية بالشكل الذي يؤدي الى تنويع مصادر الدخل المحلية والخارجية للاقتصاد الوطني، وذلك من خلال استثمار جزء منها في شكل اصول خارجية قصيرة الأجل والآخر في رفع القدرة الانتاجية للاقتصاد الوطني.

الكلمات المفتاحية: الاحتياطيات الاجنبية NFA، عرض النقود M2، كفاية الاحتياطيات الدولية، الاحجم الامثل

المقدمة

أصبحت للاحتياطيات الاجنبية مكانة بارزة في الفكر الاقتصادي المعاصر، وذلك لدورها الهام في تسوية المدفوعات الدولية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى المحلي والدولي، وقد استهدفت العديد من الدول تكوين الاحتياطيات من النقد الأجنبي ورسم السياسات التي تهدف الى الحفاظ على المستويات المثلى منها وتحقيق معدل كفاية جيد لها، وذلك لأبعاد اقتصاداتها عن الصدمات الخارجية المتمثلة في الأزمات

المالية والاقتصادية العالمية، والوفاء بالالتزامات الأجنبية ومعالجة سعر صرف العملة المحلية وحمايتها من التقلبات في اسعار العملات الاجنبية، وفي ليبيا فأن الوضع السياسي والاقتصادي له تأثير على معدلات كفاية الاحتياطيات الدولية، وبالتالي فأن عرض العملة المحلية عرضة للتغيرات التي تحدث في حجم الاحتياطيات الدولية.

مشكلة البحث: لاشك ان طبيعة الاقتصاد الليبي الربعية تحكمها التقلبات في أسعار النفط في الاسواق العالمية، مما يعنى ان تدفق النقد الاجنبية المتأتي من الصادرات النفطية له تأثير مباشر على النشاط الاقتصادي المحلي، وفي حالة ارتفاع أسعار النفط هذا يعنى ازدياد في النقد الاجنبي مما يدعى الحكومة الى اتباع سياسة اقتصادية توسعية وبالتالي زيادة عرض النقود مما يعنى تأثيره بالاحتياطيات الأجنبية وعليه فأن اشكالية البحث تكمن في الإجابة على السؤالين التاليين.

- ما مدى كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الوطني؟
- هل للاحتياطيات الدولية تأثير على عرض النقود؟

أهمية البحث: تكمن أهمية البحث في ذلك الدور الذى تلعبه الاحتياطيات الدولية في تحديد حجم النقود باعتبارها غطاء للعملة المحلية وبالتالي من الممكن تأثيرها على عرض النقود فيما لو استخدمت الحكومة سياسة نقدية توسعية.

أهداف البحث: يهدف البحث الى تحليل العلاقة بين الاحتياطيات الدولية وعرض النقود ومدى كفايتها في الاقتصاد الوطني.

فرضية البحث:

- لا تُعد كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الوطني عند المستويات المثلى
- لا توجد علاقة بين الاحتياطيات الدولية وعرض النقود

منهجية البحث:

يعتمد البحث بشكل أساسي على المنهج الاستقرائي الذى يعتمد على وصف متغيرات البحث نظرياً وقياسها كمياً لغرض تحليلها وفقاً للنظرية الاقتصادية، و لمعرفة مدى

تأثير الاحتياطات الأجنبية كمتغير مستقل (NFA) على العرض النقدي بالمعنى الواسع (M_2) كمتغير تابع خلال فترة الدراسة المحددة، يرى الباحث استخدام أساليب الاقتصاد القياسي لبيان مستوى الأثر، وذلك من خلال توصيف العلاقة الرياضية بين المتغيرين كما يلي.

وصف النموذج: ويتم من خلال وصف العلاقة الرياضية التي على أساسها يتحدد تأثير الاحتياطات الأجنبية على (NFA) على العرض النقدي بالمعنى الواسع (M_2).

$$M_2 = F(NFA) \rightarrow (1)$$

وبما ان العلاقة غير خطية بين متغيري الدراسة عليه يمكن تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) كما يلي:

$$M_2 = b_0 e^{b_1(NFA)} \rightarrow (2)$$

أي ان

$$\ln M_2 = \ln b_0 \pm \ln NFA \pm \ln U_t \rightarrow (3)$$

Human and Community Studies Journal

M_2 إلى عرض النقود بالمعنى الواسع.

NFA إلى الاحتياطات الأجنبية.

U الى حد الخطأ العشوائي

حدود البحث:

الحدود الزمنية: يتناول البحث الفترة الزمنية (1980-2018)

الحدود المكانية: دراسة على الاقتصاد الليبي

المفهوم العام للاحتياطات الأجنبية وأهميتها:

يُعرف صندوق النقد الدولي (IMF) الاحتياطات الدولية بأنها الأصول الأجنبية المقاسة والمستخدمه من قبل السلطات النقدية لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات، تمويل ذلك الاختلال بصورة مباشرة أو من خلال التأثير على سعر الصرف للعملة الأجنبية. (كاظم، حسين جواد، الحمد، عقيل عبد الحميد، 2017، ص 78)،

وتشمل الاحتياطات الأجنبية الوداع بالعملة الأجنبية احتياطات الذهب وحقوق السحب الخاصة لدى صندوق النقد الدولي SDRs ومراكز احتياطات صندوق النقد، وكذلك يمكن تعريفها بأنها الأرصدة من الذهب والعملات الأجنبية التي تستعملها السلطات النقدية في مواجهة الصدمات المتوقعة والتي يمكن أن تحدث في ميزان المدفوعات ويتكون للاحتياطات الأجنبية من:

- 1- العملات الأجنبية التي بحوزة المصرف المركزي وتحت تصرفه.
- 2- الذهب المحتفظ به في خزائن المصرف المركزي.
- 3- حقوق السحب الخاصة (SDRs) التي تملكها الدولة لدى صندوق النقد الدولي (IMF).
- 4- صافي موقف الدولة لدى صندوق النقد الدولي وبعض المؤسسات الدولية المشابهة.

أهمية الاحتياطات الدولية

تهدف دول العالم المختلفة إلى تنمية احتياطيها من الاحتياطات الأجنبية لتحقيق ما يلي (كاظم، حسين جواد، الحمد، عقيل عبد الحميد، المرجع السابق، ص 79):

- 1- دعم وتعزيز الثقة في العملة المحلية وذلك لأن الاحتياطات الأجنبية تمكن السلطان النقدي من القدرة على التدخل لدعم العملة الوطنية.
- 2- الحد من التبعية الاقتصادية للدول الخارجة من خلال تعزيز السيولة من العملة الأجنبية لامتناع الصدمات خلال فترة الأزمات.
- 3- تعزيز قدرة الاقتصاد المحلي في مقابلة الالتزامات الخارجية.
- 4- تعزيز القوة الائتمانية للدولة وتوفير قدر عالي من الثقة التي يمكن أن يلاقي فيها البلد التزاماته الخارجية الحالية والمستقبلية.
- 5- الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث المحلية والطوارئ.

مكونات الاحتياطيات الدولية

تتكون الاحتياطيات الأجنبية من عدة عناصر قد يشكل أحدها الجزء الأكبر منها، أو قد تتكون من بعض العناصر طبقاً لما يناسب ويلائم السياسات المستهدفة من قبل سلطات النقد، وأن أهم هذه العناصر:

1- **الذهب:** برغم انهيار نظام قاعدة الذهب بداية السبعينات من القرن الماضي، إلا أن الذهب مازال من ضمن مكونات الاحتياطيات الأجنبية للعديد من الدول، وذلك للعمليات التي تطرأ على أسعار صرف العملات الأجنبية كتحوط ضدها، إذ أنه يُعد الملاذ الآمن للعمليات التي قد يعرض بأسعار الصرف. (الحسني، هاشم حبان، العامري رياض رحيم، 2016، ص111).

2- **العملات الدولية الأساسية:** وهي تمثل الحيازة الرسمية للعملات الأجنبية الأكثر تداولاً في الأسواق العالمية، والتي تتمتع دولها بأنظمة اقتصادية قوية متمثلة في قوة متمثلة في قوة الجهاز الإنتاجي، وبالتالي قوة صادراتها، ومن بين هذه العملات: الدولار الأمريكي، الجنيه الاسترليني، واليورو، والين الياباني، إلى غيره من العملات، وهذه السلة من العملات الأجنبية يجب أن تكون مستوفية لشروط مهمة من بينها:

- أن تكون متوفرة في الأسواق العالمية وخاضعة لقانون الطلب والعرض، وأن يكون لها قبول عالمي للتبادل التجاري بين الدول، ودرجة استقرار نقدي عالية لأسعارها في أسواق الصرف العالمية والذي يجعل من تلك العملة كمخزن للقيمة.
- الثقة العالية في النظام النقدي والمصرفي المصدرة لتلك العملة والكفاءة العالية لاقتصاديات دول هذه العملات.

3- **حقوق السحب الخاصة (SDR):** وهي أصل احتياطي دولي تم استحداثه من قبل صندوق النقد الدولي سنة 1969 ليصبح مكملاً للأصول الرسمية الخاصة بالبلدان الأعضاء (الشيخ أحلام، وحماس موسى، 2013، ص21)، وحتى الآن تم توزيع 204.2 مليار وحدة حقوق سحب خاصة، أي ما يعادل 291 مليار دولار، وهي تتحدد وفقاً لسلة من (5) عملات دولية هن الدولار الأمريكي، واليورو، واليوان الصيني، والين الياباني، والجنيه الاسترليني.

4- **وضعية الاحتياطات لدى صندوق النقد الدولي (الشريحة الاحتياطية):** وهي عبارة عن حق الدولة في السحب من صندوق النقد الدولي (IMF) في جدول شريحة الائتمان المخصصة لها، ففي حالة حدوث عجز طارئ في ميزان المدفوعات لأي دولة عضو بالصندوق تستطيع هذه الدولة أن تقترض مبلغ يعادل 25% من حصتها وهو ما يساوي الشريحة الذهبية لخدمة تلك الدولة، ولا يجوز لها استخدامها في تمويل استثمارات طويلة الأجل أو مواجهة اختلال هيكل في ميزان مدفوعات. (أبو كريد عبد القادر، 2009، ص35)

تراكم احتياطات النقد الأجنبي:

إن صدمة ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية منذ بداية القرن الواحد والعشرين كان له أثراً إيجابياً في تحسين وضع الميزان التجاري في ليبيا، إذ أن ارتفاع الأسعار للصادرات النفطية في الأسواق العالمية أدى إلى زيادة قيمة الصادرات الليبية ومن تم تحسين وضعية ميزان المدفوعات، وبالتالي تراكم مستويات متزايدة من النقد الأجنبي كاحتياطات لدى مصرف ليبيا المركزي صاحبه نمو مستمر في حجم واردات السلع المختلفة، مما يعني انتقال الآثار التضخمية من البلدان المنتجة للسلع المستوردة إلى الاقتصاد الليبي، ويوضح الجدول رقم (1) العلاقة بين الزيادة المتراكمة في حجم الاحتياطات الأجنبية لدى مصرف ليبيا المركزي المصاحبة للارتفاع في أسعار النفط في الأسواق العالمية.

الجدول رقم (1) يوضح العلاقة بين تراكم الاحتياطات الأجنبية وأسعار النفط

البيان السنة	إجمالي الاحتياطي (NFA) *	(P Oil) في الأسواق العالمية
1980	4504.4	28.64
1985	2009.6	27
1990	271.5	22.26
1995	1069.5	16.84
200	5528.4	27.6

50.64	56422	2005
77.45	138089	2010
50.14	115110.6	2015
60	119395	2018

المصدر: إعداد الباحث بناءً على بيانات مصرف ليبيا المركزي.

* يشمل الذهب والعملية الاجنبية

تطور الكتلة النقدية (عرض النقود) في ليبيا 1980-2018:

يتكون عرض النقود في ليبيا من (M_1) وهو عرض النقود بالمعنى الضيق حيث يشمل حجم العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي (C) بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب (D) وعليه فأن

$$M_1 = C + D$$

بالإضافة كذلك إلى (M_2) وهو عرض النقود بالمعنى الواسع أو الشامل والذي يتكون من (M_1) مضاف إليه حجم الودائع الآجلة والادخارية في المصارف التجارية. (الحزير محمد، 2017، ص163)، نلاحظ من خلال الجدول رقم (2) الارتفاع في حجم الكتلة النقدية (M_2) منذ سنة 2000 تقريباً وذلك نتيجة للارتفاع الكبير المسجل في أسعار برميل النفط واستمراره على نفس الوتيرة خلال العقد الماضي، مما ترتب عليه زيادة سريعة في تدفق الأصول النقدية بالعملية الأجنبية، بمعنى أن الكتلة النقدية ارتفعت من 4104.6 مليار دينار سنة 1980 لتصل إلى 10934.2 سنة 2000، ومن تم إلى 110720.5 مع نهاية 2018، تضاعف الكتلة النقدية (M_2) بواقع 27 مرة سنة 2018.

الجدول رقم (2) تطور المجاميع النقدية في ليبيا

القيمة بالمليون دينار

السنة	البيان	(C) عملة خارج المصارف	(D) الودائع تحت الطلب	الكتلة النقدية (M ₂)	معدل النمو السنوي % (M ₁)	(T) الودائع الزمنية	(M ₂) الكتلة النقدية	معدل النمو السنوي %
1980		685.7	2213.2	2898.9	-	1205.7	4104.6	
1985		985.1	2507.2	3492.3	29	1561.4	5053.7	21
1990		1461.1	3184.3	4645.4	21	1509.9	6165.3	17
1995		2035.4	4337	6372.4	5.2	2570.3	8942.7	10.5
2000		2699.2	5070	7769.2	-1.55	3165	10934.2	-2.6
2005		3308.7	10719.4	14028.1	33	3068.2	17096.3	30
2010		7609	33712.2	41321.2	8.3	5029.5	46350.7	5
2015		23007.3	53775.7	76783	15	1823.3	78606.3	13
2018		34732.6	74179.1	108911.7	-0.16	1808.8	110720.5	-0.55

المصدر: إعداد الباحث بناءً على بيانات مصرف ليبيا المركزي.

احتياطات النقد الأجنبي ومقابلات المجاميع النقدية: إن تطور وضع مقابلات المجاميع النقدية في ظل تراكم صافي الأصول الأجنبية في ليبيا خلال فترة البحث يتضح من خلاله دور هذا التراكم في صافي الاحتياطات الأجنبية كعامل أساسي في الاستقرار النقدي والتحكم في السيولة النقدية وذلك بالاعتماد على الاحتياطي الأجنبي كمقابل للتوسع النقدي وعدم اللجوء إلى التمويل بالعجز من خلال تراجع القروض المقدمة للحكومة في العقد الأول من القرن الماضي عند تتبع الجدول رقم (3) يتضح أن المستحقات على الحكومة (القروض للحكومة) تأخذ قيم سالبة منذ سنة 2005، ويعزى الباحث ذلك إلى النمو المتزايد للاحتياطات من العملة الأجنبية نتيجة الارتفاع المسجل في حصيللة الصادرات النفطية، إذ أن خلال تلك الفترة استطاعت الحكومة اللببية تغطية جل الدين العام المحلي المصرفي المستحق على الحكومة، أما فيما

يتعلق بالمستحقات على القطاعات الاقتصادية، يتضح من الجدول رقم (3) أنها أخذت مسار تصاعدي، حيث ارتفاع حجم الائتمان للممنوح للقطاعات الاقتصادية 1144.9 مليون دينار سنة 1980 ليصل إلى 4750.2 مليون دينار سنة 1990، ومن ثم إلى 7985 سنة 2000 ليرتفع حجم هذه المستحقات على القطاعات الأخرى حتى يصل إلى 13712.1 مليون سنة 2010، ليزداد الائتمان للقطاعات الأخرى حتى يصل إلى 17411.6 مليون دينار سنة 2018، وهذا حتى في ظل الأزمة السياسية التي تمر بها البلاد، وتوقف صادرات النفط في بعض الأحيان بسبب تلك الأزمة.

الجدول رقم (3) تطور مقابلات المجاميع النقدية

البيان السنة	صافي الأصول الأجنبية (1)	المستحقات على الحكومة (2)	المستحقات على القطاعات (3)	صافي البنود (4)	صافي الأصول المحلية (3+2+1)(5)	(M ₂) (5+1)
1980	4504.4	70.3	1144.9	-1615	-399.8	4104.6
1985	2009.6	2802.1	2080.6	-1838.6	3044.1	5053.7
1990	271.5	4627.5	4750.2	-3194.3	5883.8	6155.3
1995	1069.5	5627.5	6632.3	-4386.6	7873.2	8942.7
2000	5528.4	1562	7985	-5459.3	4087.7	9616.1
2005	56422	-33880.2	7277.2	-12722.7	-39325.7	17096.3
2010	138089	-82115.4	13712.1	-23372	-91775.3	46313.7
2015	115110.6	-31813.7	21003.6	-25694.2	-36504.3	78606.3
2018	119395	-15099.4	17411.6	-10986.7	-8674.5	110720.5

المصدر: إعداد الباحث بناءً على بيانات مصرف ليبيا المركزي.

كفاية الاحتياطيات الدولية للاقتصاد الليبي:

إن الهدف الرئيس من تكوين حجم الاحتياجات الأجنبية هو مستوى كفاية هذه الاحتياطيات في الاقتصاد المحلي، ويستخدم أصحاب الفكر الاقتصادي أرقام الاحتياطيات من العملة الأجنبية لقياس قدرة الدول على تفادي المشاكل المالية في اقتصاداتها وحماية عملتها المحلية، وقد اقترح ترiffin (1947) نسبة الاحتياطيات إلى الواردات (R/MP) كمؤشر على كفاية الاحتياطيات الأجنبية، ويعد

من أفضل المقاييس التقليدية لمعرفة مستوى الكفاية لصافي الأصول الأجنبية، وذلك لأن الواردات (MP) هي أهم متغير في بنود ميزان المدفوعات المدنية، ونظراً لصلتها الوثيقة بالاستهلاك المحلي والإنتاج وسعر الصرف للعملة المحلي. (بلقاسم وإبري، 2009، ص48)

ووفقاً لمعايير صندوق النقد الدولي (IMF) يتحدد الحجم الأمثل للاحتياجات الأجنبية، فإنه يجب الاحتفاظ باحتياطي من العملات الأجنبية لجميع المعايير كما يلي: (كاظم حسين جواد، الحمدي عقيل، 2017، 93)

1- 100% مما يعادل العملة المصدر لتحقيق هدفه في المحافظة على سعر صرف يحقق استقرار الأسعار والتحكم في معدلات التضخم أي بمعنى:

$$\frac{NFA}{CI} \geq 1$$

حيث أن NFA تشير إلى الاحتياطيات الأجنبية السنوية و CI العملة المصدر سنوياً.

2- 25% من قيمة الواردات السنوية أي بمعنى تغطية ثلاثة أشهر من الواردات السنوية أي بمعنى:

$$\frac{NFA}{Mp} \geq \frac{3}{12}$$

3- 20% مما يعادل قيمة الكتلة النقدية M₂ ولذلك بهدف توفير الاحتياطيات اللازمة لمواجهة هروب الأموال إلى الخارج.

$$\frac{NFA}{M_2} \geq 20\%$$

كذلك يرى الباحث إمكانية استخدام نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى العرض النقدي (NFA/M₂) والذي يُعد مؤشر للحماية من خطر الأزمات كقياس للاحتياج المحتمل لدعم القطاع المعرض قبل أو بعد الأزمات (Maghadam and Others، 2001، ص11)

وفي الغالب يستخدم هذا المؤشر في البلدان التي تتبع أسوب سعر الصرف الثابت، وعندما تكون النسبة (10-20)% قيمها مناسبة ولغرض معرفة كفاية

الاحتياطيات الأجنبية في الاقتصاد الليبي يرى الباحث إمكانية الاعتماد على مستوى مؤشرات النسب المئوية لمعرفة فيما إذا كان مصرف ليبيا المركزي يبالغ في مستوى الاحتياطيات الرسمية التي يحتفظ بها، أو هي عند مستوى الكفاية أو دون ذلك من خلال محاولة تحديد الحجم الأمثل من الاحتياطيات الرسمية الواجب الاحتفاظ بها، وهذه النسبة المئوية هي:

أولاً: نسبة الاحتياطيات الرسمية إلى العملة المصدرة (NFA/CI):

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4) أن نسبة (NFA/CI) التي يحتفظ بها المركزي الليبي تجاوزت نسبة 100%، والتي يجب عليه الاحتفاظ بها كغطاء للعملة المصدرة، إلا أن هذه النسبة كانت منخفضة في عقد التسعينات من القرن الماضي، إذ كانت نسبتها فقط 18% سنة 1990، وكذلك سنة 1995 إذ بلغت 50%، ويعزى الباحث تلك الظاهرة إلى انخفاض أسعار النفط في تلك الفترة، وكذلك الظروف السياسية المتمثلة في العقوبات الاقتصادية على ليبيا إبان تلك الفترة. وتشير بيانات الجدول (4) أن العملة المصدر (CI) قد ارتفعت من (0.706211) مليار دينار تقريباً سنة 1980 لتصل إلى أكثر من 36 مليار دينار في نهاية 2018، ومن خلال هذا الجدول فإن نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للعملة المصدرة بلغت قيمتها في 2005 أو بلغت نسبة التغطية 1910%، أي أكثر من العملة المصدرة بتسعة عشر ضعفاً، وبالتالي فإن مستوى الكفاية مبالغاً فيه في هذه الحالة، إذ أنه وفقاً لصندوق النقد الدولي فإن نسبة 100% ونتيجة للظروف السياسية والاقتصاد التي مرت بها البلاد، ومدى حاجة السوق المحلية للإصدار النقدي لارتفاع حجم المبادلات التجارية، فإن المصرف المركزي أخذ في التوسع في عملية الإصدار النقدي، الأمر الذي أدى إلى انخفاض نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للعملة المصدرة لتصل إلى 486%، 329% خلال 2015، 2018 على التوالي، إلا أنها لا تزال فوق المستوى الأمثل لكفاية الاحتياطيات الأجنبية.

الجدول رقم (4) نسبة الاحتياطيات الرسمية للعملة المصدرة

البيان السنة	(CI) العملة المصدر بالمليار	(NFA) الاحتياطيات بالمليار	(NFA/CI) %	(MP) الواردات	(NFA/MP) عدد الأشهر	(M ₂) الكتلة النقدية	(NFA/M ₂) %
1980	0.706211980	4.5044	638	3070.1	17	4104.6	110
1985	1.004665460	2.0096	200	1937.6	12	5053.7	40
1990	1.491346350	0.2715	18	1510.9	2	6155.3	41
1995	2.127700310	1.0695	50	1728.5	7	8942.7	12
2000	2.819769410	5.5284	196	1911.4	34	9616.1	57
2005	2.953694705	56.422	1910	7953	85	17096.3	330
2010	8.434888560	138.089	1637	31881	52	46313.7	298
2015	23.699827235	115.1106	486	22684.5	60	78606.3	146
2018	36.248257235	119.395	329	18815.4	76	110720.5	108

المصدر: إعداد الباحث بناءً على بيانات مصرف ليبيا المركزي.

ثانياً: نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للواردات (NFA/MP):

وفقاً لمعيار صندوق النقد الدولي للحجم الأمثل للاحتياطيات الرسمية لتغطية الواردات هي 25% من حجم الواردات السنوية أي لمدة ثلاثة أشهر، عليه نلاحظ من خلال الجدول رقم (4) أن نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للواردات قد تجاوزت الحجم الأمثل في كل سنوات الدراسة باستثناء 1990 والتي كان فيها التغطية لفترة شهرين فقط، أي أنها أقل من الحجم الأمثل ويعزى الباحث هذا الانخفاض في عقد التسعينات إلى تدنى أسعار النفط الخام في الأسواق عالمية وبعض الصعوبات التي كانت تواجه قطاع النفط نظر للظروف السياسية والعقوبات الاقتصادية على ليبيا ابان تلك الفترة كما نلاحظ انه بمجرد ارتفاع أسعار النفط تعدي هذا المعيار الحجم الأمثل للاحتياطيات الأجنبية .

ثالثاً: نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى الكتلة النقدية (NFA/M₂):

تُعد نسبة 20% من الكتلة النقدية (M₂) هي الحجم الأمثل من الاحتياطيات الأجنبية الواجب الاحتفاظ بها وفقاً لصندوق النقد الدولي، عليه فإن كفاية الاحتياطيات الأجنبية للاقتصاد الليبي كانت أقل من مستوى الحجم الأمثل في سنة

1990، 1995، إذ كانت نسبتها 4%، 12% على التوالي، أما باقي سنوات الدراسة فإن صافي الاحتياطات الأجنبية التي يحتفظ بها مصرف ليبيا المركزي تفوق الحجم الأمثل لها، إذ تلاحظ أنه في سنة 2005 تجاوزت هذه النسبة 330%، مما يعني أن المصرف المركزي يمارس سياسة نقدية للاحتفاظ بالاحتياطات الأجنبية مبالغاً فيها.

قياس تأثير الاحتياطات الأجنبية على عرض النقود:

1_ الاختبارات التشخيصية للنموذج : ويمكن تقييم النموذج المقدر من خلال الاختبارات التشخيصية الثلاث وهي: (التوزيع الطبيعي، تجانس الخطأ العشوائي أو ثبات التباين، والارتباط الذاتي السلبي)، وكانت النتائج كما يلي:

جدول (5) الاختبارات الشخصية للنموذج المقدر

اختبار ثبات التباين أو التجانس		اختبار التوزيع الطبيعي		اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي	
F-Statistic	الاحتمال	Jargue-Bera	الاحتمال	F-Statistic	الاحتمال
1.981640	0.1676	5.18546	0.075	1.800554	0.1411

وتشير نتائج الجدول رقم (5) أن القيمة الاحتمالية لاختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Jargue-Berg) هي (0.075) وهي أكبر من (0.05) عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل فرصة العدم والتي تنص على أن بواقي النموذج موزعة توزيعاً طبيعياً، أما نتائج اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي أو ما يعرف بعدم تجانس الخطأ العشوائي فإنه القيمة الاحتمالية قد بلغت (0.1676) وهي غير معنوية إحصائياً عند مستوى معنوية 5%، مما تشير إلى قبول فرضية العدم أي بعدم تجانس تباين الخطأ العشوائي، كذلك فإن اختبار الارتباط الذاتي التسلسلي عين الأخطاء العشوائية قد أظهرت نتائج التقديرية أنه لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي، إذ بلغت قيمة الاختبار الاحتمالية (0.1411) وهي أكبر من (0.05) عند مستوى معنوية 5%.

2_ اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني: اعتماد على اختبار (Schwarz) لإيجاد العدد الأمثل لمدة التباطؤ (Lags) تظهر النتائج ادنى قيمة عند فترة تباطؤ الاولى وعند تطبيق هذه المدة على الاختبارات الاحصائية تبين وجود دلالة احصائية وتم الحصول على نتائج معنوية ومن خلال الجدول (6) يختار الباحث فترة التباطؤ الأمثل حسب هذا المعيار وذلك باعتباره أكثر دقة من باقي المعايير، ونجد هنا عند فترة التباطؤ (1).

جدول (6) اختبار عدد فترات التباطؤ للنموذج المقدر

HQ	SC	ALC	FPE	LR	LogL	Lag
5.496015	5.55328	5.465310	0.810247	NA	-96.3758	0
-1.181274	*-1.00947	-1.27339	0.00096	*229.710	28.92101	1
-1.188526	-0.902185	*-134205	*0.000899	9.01739	34.15692	2
-0.98994	-0.589059	-1.204872	0.001038	2.4663	35.6876	3

* تشير على فترة التباطؤ الزمني الأمثل.

3_ اختبار ديكي فولر الموسع: يستخدم هذا الاختبار سكون جذر الوحدة للسلسلة الزمنية المستخدمة في الدراسة، بمعنى أن جذر الوحدة يجب أن يكون مستقرة حتى لا يعطي نتائج انحدار زائف، وبعد إجراء الاختبار على السلسلة الزمنية كما في الجدول رقم (7) وتشير بيانات النموذج انها غير مستقرة عند المستوى $I(0)$ ، الا انه عند اخذ الفرق الاول تبين انها مستقرة عند المقطع وكذلك عند المقطع واتجاه الزمن

جدول (7) اختبار ديكي فولر

المتغيرات		LN (M2)	LN(NFA)
المستوى $I(0)$	المقطع	قيمة ADF	0.154303
		Prob	0.9658
	المقطع و اتجاه الزمن	قيمة ADF	-2.699001
		Prob.	0.2434
الفرق الاول $I(1)$	المقطع	قيمة ADF	-4.914936
		Prob.	0.003
	المقطع و اتجاه الزمن	قيمة ADF	-4.924531
		Prob.	0.0016
النموذج مستقر عند $I(1)$			

4_ اختبار التكامل المشترك: أظهرت نتائج اختبار جذر الوحدة للنموذج المقدر أنه ساكن عند الفرق الأول عند المقطع، وعند المقطع واتجاه الزمن عند مستوى معنوية (5%)، وهذه النتائج تشير إلى إمكانية وجود تكامل مشترك بين هذه المتغيرات ينتج عنه علاقة بين الأجل الطويل، ومن أجل الكشف عن هذه المشكلة تم استخدام اختبار (جوهانسون) للتكامل المشترك، ومن الجدول رقم (8)، تشير نتائج الاختبار لمتغيرات النموذج إلى عدم وجود متجه تكاملي بين المتغيرات، مما يعني أنه لا توجد علاقة بين نمو عرض النقود $\ln(M2)$ ونمو الاحتياطيات الدولية $\ln(NFA)$ في الأجل الطويل، عليه يتم قبول الفرضية (H_0) التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك عند مستوى معنوية 5% وأن العلاقة بينهما هي فقط في الأجل القصير، وبالتالي يتم تقدير نموذج أنخل غرانجر للسببية في الأجل القصير باستخدام نموذج (VAR).

جدول رقم (8) اختبار جوهانسون للتكامل المشترك

القيمة العظمى	P-Value	الأثر	P-Value	فرضية العدم
9.555425	0.2428	9.559243	0.3162	$r \leq 0$
0.003819	0.9495	0.003819	0.9495	$r \leq 1$

5- اختبار غرانجر للسببية: يُعد من أكثر الاختبارات المستخدمة في تحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات، وهو يعتمد في حسابه على إحصاءه (F-Statistic) ولكي يجرى هذا الاختبار يتم تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني، وتم إجراء هذا الاختبار لنموذج الدراسة بمقدار (1) فترة إبطاء حسب معيار (Schwarz)، ومن خلال استخدام برنامج (Eviews10) تم تحديد اتجاه العلاقة السببية بين نمو العرض النقدي والنمو في الاحتياطيات الأجنبية في الجدول رقم (9)

جدول (9) اختبار غرانجر للسببية

القرار	P-Value	F-Statistic	فترة الإبطاء	اتجاه السببية
لا توجد علاقة سببية	0.8913	0.01894	1	$\ln(MFA) \leftarrow \ln(MS)$
توجد علاقة سببية	0.0114	7.13889	1	$1(MS) \leftarrow \ln(NFA)$

ونلاحظ من الجدول أن نتائج الاختبار أظهرت أنه توجد علاقة سببية في اتجاه واحد بين نمو الاحتياطيات الأجنبية والنمو في الكتلة النقدية، وذلك لأن القيمة الاحتمالية حسب اختبار (F-Statistic) أقل من 5%، حيث كانت قيمتها (0.0114) لذلك يتم رفض (H0) والتي تنص بعدم وجود علاقة سببية مما يدل على أن الزيادة في نمو الاحتياطيات الدولية تؤدي إلى زيادة نمو العرض النقدي، وهذا يعني أن للاحتياطيات الأجنبية تأثير على النمو في عرض النقود في ليبيا.

6- تقدير نموذج (VAR)

جدول (10) نموذج (VAR)

البيانات	L(M2)	L(NFA)
LM2(-1)	0.941	-0.016420
	(0.03609)	(0.11932)
	[26.0987]	[-0.13762]
Ln NFA(-1)	0.053013	1.012368
	(0.01984)	(0.0655)
	[2.67187]	[15.43]
C	0.146206	0.129858
	(0.19214)	(0.635)
	[0.76092]	[0.2044]
R ²	0.992583	0.974671
F-Statistic	2341.816	673.4168

$$\text{Ln M2} = 0.146206 + 0.941968 \text{ Ln M2}(-1) + 0.053013 \text{ Ln NFA}(-1)$$

$$\text{Ln NFA} = 0.129858 - 0.016420344458 \text{ Ln M2}(-1) + 1.01236799409 \text{ Ln NFA}(-1)$$

ويتفسير نتائج تقدير نموذج نمو الكتلة النقدية (M2) نجد من خلال المعادلة المقدره ان قيمة F المحسوبة التي تشير الى المعنوية الكلية للنموذج اكبر من قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 5% ، ويلاحظ كذلك ان قيمة معامل التحديد R^2 التي تفسر قوة العلاقة بين المتغيرين كبيرة جدا وتشير إلى أن النمو في الكتلة النقدية للسنة السابقة تفسر 99% نمو الكتلة النقدية للسنة الحالية ونمو الاحتياطيات الدولية، وهذا يعنى انه عندما يزداد عرض النقود بقيمة دينار للسنة السابقة يزداد عرض النقود للسنة الحالية بقيمة 0.94 في حين ان نمووا لاحتياطيات الدولية للسنة الماضية بوحدة واحدة تؤدي الى زيادة الكتلة النقدية بقيمة 0.053، وبالتالي فإن النموذج معنوي احصائيا الا ان مستوى تأثير الاحتياطيات الدولية على عرض النقود في ليبيا في المدى القصير ضعيف جدا.

نتائج وتوصيات البحث.

تناول هذا البحث تأثير تراكم الاحتياطيات الأجنبية على العرض النقدي و معدلات كفايتها في الاقتصاد الليبي، وقد توصل إلى بعض النتائج التي يمكن استخلاصها فيما يلي

1- ارتفاع معدلات نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى العملة المصدرة (NFA/CI) بحيث تجاوزت نسبة 100% في أغلب سنوات الدراسة، كذلك فإن نسبة الاحتياطيات الأجنبية إلى عرض النقود (NFA/M2) كانت أعلى من سنوي الحجم الأمثل 20% في أغلب سنوات الدراسة باستثناء سنتي 1990، 1995، بالإضافة إلى أن نسبة تغطية الاحتياطيات الأجنبية للواردات قد تجاوزت الحجم الأمثل والمقدر بثلاثة أشهر في جل سنوات الدراسة باستثناء 1990 والتي كان فيها حجم التغطية لشهرين فقط عليه نرفض فرضية العدم (H0) والتي تنص لا تُعد كفاية الاحتياطيات الدولية عند الحجم الامثل ونقبل الفرضية البديلة (H1) والتي تنص على انها عند الحجم الامثل بل تتجاوزها في معظم سنوات البحث.

2- تشير نتائج التحليل القياسي إلى رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص على عدم وجود علاقة سببية بين تراكم الاحتياطيات وعرض النقود ونقبل الفرضية البديلة

(H1) والتي تنص على وجود علاقة سببية بينهما في المدى القصير وهي في اتجاه واحد وليست قوية إذ أن تراكم الاحتياطيات الأمنية بمعدل وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة عرض النقود بـ 5.3%، ويعزى الباحث السبب في ذلك إلى السياسة النقدية المتبعة من المصرف المركزي والتي تستهدف التحكم في عرض النقود بالشكل الذي تحقق أهدافها في المحافظة على استقرار الأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات منها:

- 1 - ضرورة الاستفادة من تراكم الاحتياطيات الدولية بالشكل الذي يضمن تمويل تنويع مصادر الدخل وتحقيق النمو المستدام في الاقتصاد المحلي.
- 2 - يعد تراكم الاحتياطيات الأجنبية فوق مستوى الحجم الأمثل هو أمر مطلوب لجذب الاستثمارات الأجنبية للداخل إلا أنه في ظل الظروف السياسية والتشريعية التي يمر بها الاقتصاد الليبي فإن الاحتفاظ بالاحتياطيات فوق مستوى الحجم الأمثل ينطوي على تكلفة قد تكون مرتفعة بالنسبة لاقتصاد يبحث عن تنويع مصادر الدخل، عليه يجب على السلطات النقدية والحكومة التقليل من هذه التكاليف إلى أدنى الحدود الممكنة وذلك من خلال تعظيم الاستفادة من الاحتياطيات الفائضة بشكل يساهم في رفع القدرة الإنتاجية للاقتصاد الليبي، ويمكن تحقيق ذلك عن طريق:
 - أ) استثمار جزء من الاحتياطيات الأجنبية في شكل أصول خارجية قصيرة الأجل وبالتالي فإن هذا النوع من الاستثمار لا ينزع عن الاحتياطيات الأجنبية كونه احتياطيات دولية لأنه يضمن له شرط السيولة وتجنب المخاطرة.
 - ب) يمكن كذلك استخدام عوائد هذه الاستثمارات للاحتياطيات الأجنبية في تمويل القطاع الخاص المحلي وزيادة القدرة الإنتاجية.
 - ج) يمكن كذلك استثمار الفائض عن الحجم الأمثل للاحتياطيات الأجنبية في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وذلك عن طريق منح الائتمان المصرفي لتمويل هذه المشروعات بالشكل الذي يضمن توجيه هذا الائتمان إلى الإنتاج وليس للاستهلاك وذلك

لأن زيادة الائتمان المصرفي تعني زيادة في عرض النقود، مما يعني التخفيض في مستوى تغطية الاحتياطيات الأجنبية لعرض النقود.

المراجع

المراجع العربية:

- [1] الحسين هاشم جبار، العاري رياض رحم (2010)، عرض النقود، سعر الصرف وأثرها في الاحتياطيات الدولية في اليابان للمدة (2003، 2015)، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، العدد (54) المجلد (13).
- [2] كاظم حسين جواد، الحميدي عقيل عبد الحميد، (2017)، واقع الاحتياطيات الأجنبية ومعايير تحديد المستوى الأمثل لها في العراق للمدة (2004-2014م)، مجلة العرب للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد (1) المجلد (14).
- [3] أبوبكر عبد القادر (2009)، أثر مستوى احتياط الصرف على الاقتصاد الكلي - دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خضير، بسكرة.
- [4] الحرير، محمد علي (2017) أثر الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في ليبيا، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجنان، لبنان.
- [5] بلقاسم زيري (2011)، كفاية الاحتياطيات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد (7).
- [6] مصرف ليبيا المركزي، الإحصاءات النقدية المالية خلال الفترة (1966-2017).
- [7] النشرة الاقتصادية لمصرف ليبيا المركزي، المربع الرابع، 2019م.

المراجع الأجنبية:

- [8] Moghadam, Reza, Ostry D. Jonathan and Sheehy; 8 Robert. "Assessing reserve adequacy "International Monetary Fund, (February)".