



دور السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا خلال الفترة (1990-2023)

**The Role of Monetary Policy in Attracting Foreign Direct
Investment in Libya during the Period (1990-2023)**

إعداد

د. سليمان يحيى الصكوح

أستاذ الاقتصاد المساعد - كلية الاقتصاد والعلوم السياسية

جامعة طرابلس - ليبيا

nmagdi082@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الثالث يوليه 2025

[رابط المجلة: https://zcom.journals.ekb.eg/](https://zcom.journals.ekb.eg/)

المستخلص

هدف هذا البحث إلى تحليل أثر السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا خلال الفترة (1990-2023)، في ظل ما شهدته البلاد من تحولات اقتصادية وسياسية عميقة أثرت على فاعلية السياسة النقدية. استخدم البحث منهجية تحليلية قياسية من خلال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لقياس العلاقة طويلة الأجل بين مؤشرات السياسة النقدية، مثل سعر الفائدة، سعر الصرف، المعروض النقدي، والاحتياطي النقدي، وبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

أظهرت النتائج أن أغلب أدوات السياسة النقدية كان لها تأثير سلبي على جذب الاستثمار الأجنبي، حيث ارتبطت أسعار الفائدة المرتفعة وسعر الصرف المتقلب بانخفاض في تدفقات الاستثمار. في المقابل، أظهر المعروض النقدي علاقة إيجابية مع الاستثمار، ما يشير إلى إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية التوسعية بشكل فعال إذا ما اقترنت باستقرار اقتصادي وسياسي. كما أكد البحث على ضعف استقلالية البنك المركزي وتعدد أسعار الصرف وغياب التنسيق بين السياسات النقدية والمالية، مما حدّ من فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.

يوصي البحث بضرورة تعزيز استقلالية السياسة النقدية، وتوحيد سعر الصرف، وتبني سياسات نقدية مرنة، مع تحسين المناخ الأمني والمؤسسي، لتهيئة بيئة جاذبة للاستثمار الأجنبي تسهم في تحقيق التنمية المستدامة.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سعر الفائدة، سعر الصرف، المعروض النقدي، الاستثمار الأجنبي المباشر.

1. مقدمة:

تُعَدّ السياسة النقدية أحد الركائز الأساسية التي تعتمد عليها الدول في توجيه الاقتصاد الكلي وتحقيق الاستقرار المالي والنقدي، حيث تلعب دوراً محورياً في خلق بيئة استثمارية مواتية تعزز من تدفق رؤوس الأموال، لاسيما الاستثمار الأجنبي المباشر وفي ظل التحديات الاقتصادية المتعددة التي واجهها الاقتصاد الليبي خلال العقود الثلاثة الأخيرة، برزت أهمية دراسة أثر أدوات السياسة النقدية على أداء الاقتصاد، وخصوصاً في مجال جذب الاستثمارات الأجنبية كوسيلة لتعويض النقص في المدخرات المحلية وتحفيز النمو والتنمية.

لقد شهدت ليبيا خلال الفترة (1990-2023) تحولات اقتصادية وسياسية عميقة، انعكست بشكل مباشر على فاعلية السياسة النقدية وعلى قدرة الدولة في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية. فمن تقلبات أسعار النفط، إلى العقوبات الاقتصادية، ثم الانفتاح الجزئي مطلع الألفية، وصولاً إلى الاضطرابات السياسية منذ عام 2011، كانت السياسة النقدية تواجه تحديات هيكلية في تحقيق أهدافها، سواء من خلال التحكم في مستويات السيولة، أو تثبيت سعر الصرف، أو توجيه أسعار الفائدة. وفي هذا السياق، تتزايد الحاجة لتحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومؤشرات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

وعليه يسعى هذا البحث إلى تحليل دور السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا خلال الفترة (1990-2023)، من خلال دراسة قياسية تعتمد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لقياس العلاقة بين المتغيرات النقدية – مثل سعر الفائدة، سعر الصرف، المعروض النقدي، والاحتياطيات الأجنبية – وبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا.

وتبرز أهمية البحث من كونه يُسهم في سد فجوة بحثية تتعلق بمدى فاعلية السياسة النقدية الليبية في تحقيق أحد أهدافها الاستراتيجية، وهو تعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد وجذب رؤوس الأموال الأجنبية، خاصة في ظل التوجهات الإصلاحية الرامية إلى تنويع مصادر الدخل وتفعيل دور القطاع الخاص.

ويأمل هذا البحث في تقديم توصيات عملية لصناع القرار في ليبيا، من خلال الوقوف على مواطن القوة والضعف في أدوات السياسة النقدية، وتحديد مدى قدرتها على خلق مناخ استثماري جاذب يحقق النمو الاقتصادي المستدام.

2. مشكلة البحث:

يمثل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر أحد التحديات الكبرى التي تواجه الاقتصاد الليبي، في ظل بيئة اقتصادية غير مستقرة وتغيرات سياسية متلاحقة. وعلى الرغم من الأهمية الاستراتيجية التي يحتلها هذا النوع من الاستثمارات في تحفيز النمو ونقل التكنولوجيا وخلق فرص العمل، إلا أن تدفقاته إلى ليبيا ظلت محدودة ومتقلبة، الأمر الذي يُثير تساؤلات حول مدى فاعلية السياسات الاقتصادية المتبعة، وعلى رأسها السياسة النقدية، في توفير بيئة جاذبة لهذه الاستثمارات.

ومن هذا المنطلق، تتمحور مشكلة البحث حول التساؤل الرئيس الآتي:

"ما مدى تأثير السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا؟".

3. أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث، في النقاط التالية:

- يغطي فترة زمنية طويلة (1990-2023) تشمل مراحل مختلفة من تاريخ الاقتصاد الليبي، ما يسمح بفهم أعمق للتحويلات والعوامل المؤثرة.
- يساهم في تقديم توصيات لصناع القرار حول كيفية استخدام أدوات السياسة النقدية بشكل فعال لتحسين بيئة الاستثمار، بما يعزز من فرص النمو المستدام.

4. هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى:

- تحليل طبيعة وأثر أدوات السياسة النقدية المختلفة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا.
- دراسة تطور السياسة النقدية الليبية خلال الفترة (1990-2023) في ضوء المتغيرات الاقتصادية والسياسية.
- قياس العلاقة الديناميكية بين المؤشرات النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام النماذج القياسية الحديثة.
- استخلاص نتائج وتوصيات تساهم في تحسين فاعلية السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي.

5. فرضية البحث :

يحاول البحث اختبار مدى صحة الفرضية التالية:

" يوجد أثر للسياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا".

6. منهجية البحث:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي والقياسي، وذلك كما يلي:

- المنهج الوصفي التحليلي: لتحليل تطور السياسة النقدية في ليبيا ومكوناتها خلال الفترة (1990-2023)، ومدى ارتباطها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية.
- المنهج القياسي: لاختبار العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) الذي يُناسب طبيعة السلاسل الزمنية غير المستقرة مع إمكانية وجود تكامل مشترك بينها.
- تم جمع البيانات من مصادر رسمية مثل البنك المركزي الليبي، وتقارير الأونكتاد، وصندوق النقد الدولي، والبنك الدولي.

7. خطة البحث: تم تناول هذا البحث من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي والدراسات السابقة.

المبحث الثاني: تحليل تطور أهم أدوات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا.

المبحث الثالث: قياس أثر أدوات السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي والدراسات السابقة.

تُعد السياسة النقدية أحد مكونات السياسة الاقتصادية للدولة، والتي تشتمل على جميع القرارات والإجراءات النقدية – بصرف النظر إذا كانت ذات أهداف نقدية أم لا- لإدارة التوسع والانكماش في حجم النقود والتحكم في عرض النقود للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الادخار والاستهلاك والعمالة.... إلخ، وتهدف السياسة النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي والمحافظة على استقراره والحد من مشكلة التقلبات الاقتصادية التي تصاحب التضخم، والركود، لتحقيق أهداف معينة، وتوجد سياسة نقدية انكماشية حينما تسعى إلى تخفيض التضخم من خلال زيادة أسعار الفائدة وخفض عرض النقود، والعكس⁽¹⁾.

(1) بشيشي وليد، "التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2012"، مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد 33، 2014، ص ص 168-196.

وعليه سيتم تناول هذا المبحث، من خلال التالي:

- الاطار المفاهيمي.

- الدراسات السابقة والفجوة البحثية .

أولاً: الاطار المفاهيمي :

1- مفهوم السياسة النقدية

تُعد السياسة النقدية من الأدوات الرئيسية التي تستخدمها السلطات النقدية، لا سيما البنك المركزي، لتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال التحكم في عرض النقود، وسعر الفائدة، وسعر الصرف، بهدف تحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي والتضخم والاستقرار المالي.

وقد عرفها Friedman (1968)⁽²⁾ بأنها: "السياسة التي تهدف إلى ضبط حجم السيولة ومعدل نمو المعروض النقدي بما يتوافق مع الأهداف الاقتصادية الكلية".

2- أهداف السياسة النقدية : تشمل أهداف السياسة النقدية ما يلي⁽³⁾:

- تحقيق استقرار الأسعار.
- تشجيع النمو الاقتصادي.
- خفض معدلات البطالة.
- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.
- استقرار سعر الصرف وتعزيز الثقة بالعملة المحلية.

3- أدوات السياسة النقدية

تنقسم أدوات السياسة النقدية إلى⁽⁴⁾:

أ- الأدوات الكمية (غير المباشرة):

- سعر الفائدة :أداة تؤثر على تكلفة الاقتراض والادخار.
- عمليات السوق المفتوحة: شراء أو بيع الأوراق المالية من وإلى البنوك.
- نسبة الاحتياطي القانوني: تؤثر على قدرة البنوك على خلق الائتمان.
- سقف إعادة الخصم: معدل إعادة تمويل البنوك التجارية من البنك المركزي.

ب- الأدوات النوعية (مباشرة):

- التوجيه الائتماني.

⁽²⁾ Friedman M (1968) The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, 58(1), pp 1–17

⁽³⁾ Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson.

⁽⁴⁾ Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2010). *Economics*. McGraw-Hill.

- تحديد نسب انتمان موجهة لقطاعات معينة.

- القيود على تحويل رؤوس الأموال.

4- مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر :

يعرف صندوق النقد الدولي (IMF, 2009) ⁽⁵⁾ الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه:

"استثمار طويل الأجل يقوم به كيان مقيم في بلد ما في كيان مقيم في بلد آخر، بقصد تحقيق تأثير

طويل الأمد على إدارة المؤسسة المستثمر فيها."

5- محددات الاستثمار الأجنبي المباشر ⁽⁶⁾ :

- الاستقرار السياسي والاقتصادي. - سعر الفائدة وسعر الصرف.

- معدلات التضخم. - حجم السوق والقوة الشرائية.

- كفاءة البنية التحتية. - السياسات النقدية والمالية.

- فعالية النظام الضريبي والمحاسبي والقانوني.

6- العلاقة بين السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر

تشير العديد من الدراسات إلى أن أدوات السياسة النقدية تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك من خلال ⁽⁷⁾.

• التأثير في سعر الصرف: تذبذب سعر الصرف يرفع من درجة المخاطر على المستثمر.

• التأثير في سعر الفائدة: ارتفاعه قد يجذب الاستثمار المالي لكنه قد يثبط الاستثمارات الإنتاجية.

• التأثير في معدل التضخم: بيئة منخفضة التضخم تمثل عنصر جذب.

• توفير الائتمان والسيولة: مما يدعم نشاط المستثمرين الأجانب.

⁽⁵⁾ International Monetary Fund (IMF). (2009). **Balance of Payments and International Investment Position Manual** (6th ed.). Washington, D.C.: International Monetary Fund.

⁽⁶⁾ Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. **Journal of International Economics**, 64(1), PP 89-112.

⁽⁷⁾ Fischer, S. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. **Journal of Monetary Economics**, 32(3), PP 485-512.

ثانياً: الدراسات السابقة والفجوة البحثية :

1. الدراسات السابقة :

بالرغم من تعدد الدراسات حول الأثر العام للسياسة النقدية على الاستثمار في الاقتصاد الكلي، إلا أن هناك ندرة واضحة للدراسات التي تركز تحديداً على الحالة الليبية، خصوصاً بعد عام 2020 ، حيث تعاني ليبيا من مشكلات اقتصادية، مثل الانقسام البنكي، تقلبات سعر الصرف، وقيود السيولة، مما يعقد من فعالية السياسة النقدية ويترك فجوة بحثية في فهم كيف يمكن للسياسات النقدية أن تدعم جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

فقد أكدت دراسة OECD (2025)⁽⁸⁾ على أن الاستثمارات الأجنبية تهيمن عليها القطاعات النفطية، واقتصادياتها تعتمد على معدل استقرار النقد والسياسات المالية والتنظيمية كعوامل جذب رئيسية للاستثمار الأجنبي في ليبيا.

وفي تقرير أعده BTI (2024)⁽⁹⁾ والذي أشار إلى أن الانقسام بين البنكين المركزيين (ذو الولاء السياسي المختلف بين الشرق والغرب) يُعد من أبرز العوائق أمام فاعلية السياسة النقدية، مما يعيق جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

أيضاً تقرير أعده IMF (2023)⁽¹⁰⁾ مؤكداً أهمية إعادة توحيد البنك المركزي لتحسين فاعلية السياسة النقدية وحماية الاستقرار المالي، وترسيخ سعر الصرف المستقر باعتباره “مرساة اسمية” للسياسة النقدية، مؤكداً أن ضوابط الصرف واحتياطي العملات الأجنبية بحاجة للحماية.

وفي دراسة قام بها Biswas & Faruque (2023)⁽¹¹⁾ والتي هدفت الى تحليل تأثير الشمول المالي على فاعلية السياسة النقدية وتقييم انعكاس ذلك على الاستثمار الاجنبي المباشر بالتطبيق على 10 دول نامية خلال الفترة (2004-2020)، وتوصلت الدراسة الى أن الشمول المالي يعزز فعالية السياسة النقدية؛ كما أن الاستثمار الاجنبي المباشر وسعر الإقراض وسعر الصرف لهم أثر إيجابي على التضخم .

⁽⁸⁾ Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025, January 15). **OECD review of foreign direct investment statistics of Libya**.

OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/29ec2cb7-en>

⁽⁹⁾ Bertelsmann Stiftung. (2024). **BTI 2024 Country Report — Libya**. Bertelsmann Stiftung.

⁽¹⁰⁾ International Monetary Fund. (2023, June 8). **Libya: 2023 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Libya** (Country Report No. 2023/201) IMF. <https://doi.org/10.5089/9798400243578>

⁽¹¹⁾ Biswas & Faruque (2023), : **Financial Inclusion and Monetary Policy: A Study on the Relationship etween Financial Inclusion and Effectiveness of Monetary Policy in Developing Countries.**: arXiv (DOI: 10.48550/arXiv.2308.12542)

كما أن دراسة **Van Chien Nguyen (2023)**⁽¹²⁾، والتي هدفت إلى تحليل تأثير السياسة النقدية على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر من خلال أدوات السياسة النقدية (معدل نمو عرض النقود وسعر الفائدة وسعر الصرف) خلال الفترة (1997-2020) بالتطبيق على 6 دول آسيوية (فيتنام، سنغافورة، ماليزيا، تايلاند، الفلبين، إندونيسيا)، وتوصلت الدراسة إلى أن السياسات التي ترفع عرض النقود وتحافظ على استقرار سعر الفائدة وسعر الصرف تؤثر إيجابياً على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر .

وفى دراسة **Faruq Omor (2023)**⁽¹³⁾، والتي هدفت الى تحليل العوامل المؤثرة على الاستثمار الاجنبي المباشر في 24 دولة آسيوية ناشئة خلال الفترة (2002-2018) وتوصلت الدراسة الى أن العوامل الاقتصادية (حجم السوق، التضخم، أسعار الفائدة) لها الأثر الأكبر على جذب الاستثمار الاجنبي المباشر، بينما المؤسسات والسياسات القانونية كانت أقل تأثيراً كما أبرزت الدراسة أهمية أسعار الإقراض البنكي في جذب الاستثمار المباشر أيضاً.

وقد تناول **Karahan & Bayır (2022)**⁽¹⁴⁾، والتي استهدفت تقييم تأثير السياسات النقدية التوسعية خلال فترة ما قبل وأثناء جائحة كوفيد-19، على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في أربعة دول ناشئة (البرازيل، الصين، تركيا، بولندا) باستخدام نموذج ARDL ، خلال الفترة (2008-2021)، وتوصلت الدراسة الى ان السياسات التوسعية، عبر خفض أسعار الفائدة ورفع مؤشر الأسهم، عززت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، كما أظهرت أن قناة أسعار الأصول كان تأثيرها أقوى من قناة أسعار الفائدة.

ودراسة قام بها **Camara & Venegas (2022)**⁽¹⁵⁾، والتي هدفت الى دراسة أثر صدمات السياسة النقدية الأمريكية على الأسواق الناشئة، مع التركيز على الاستثمار والتنوع المالي باستخدام نموذج SVAR وبيانات شركات تشيلي، وتوصلت النتائج الى أن رفع أسعار الفائدة

(12) Van Chien Nguyen(2023), Monetary Policy and Foreign Direct Investment—Empirical Evidence, from ASEAN-6.Economies (MDPI)

(13) Faruq Omor (2023) : Determinants of FDI: Panel Data Analysis for Emerging Asian Economies, **European Journal of Business and Management Research**, Vol.8 ,Issue 6, pp.35-43.
DOI: 10.24018/ejbmr.2023.8.6.2168

(14) Karahan & Bayır, (2022): Effects of monetary policies on FDI inflows in emerging economies: implications post COVID 19, **Future Business Journal** ,
DOI: 10.1186/s43093-022-00152-6 arxiv.org+10europepmc.org+10arxiv.org+10

(15) Camara & Venegas (2022): The Transmission of US Monetary Policy Shocks: The Role of Investment & Financial Heterogeneity , *arXiv preprint*, arXiv:2209.10864.
<https://doi.org/10.48550/arXiv.2209.10864>

الأمريكية يؤدي إلى تراجع كبير في الاستثمار في الأسواق الناشئة، خاصة لدى الشركات ذات المديونية العالية.

2- الفجوة البحثية :

رغم تنامي الاهتمام في الأدبيات الاقتصادية بدراسة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن معظم الدراسات تركزت على الاقتصادات الآسيوية أو بعض الدول الناشئة، مثل البرازيل، تركيا، الصين، وغيرها، في حين لا تزال الدراسات التطبيقية المتعلقة بالحالة الليبية نادرة ومحدودة للغاية.

وعلى الرغم من وجود تقارير دولية (مثل تقارير IMF، OECD، وBTI) أشارت إلى أهمية استقرار السياسات النقدية وتوحيد المؤسسات المالية في ليبيا، إلا أن هذه الوثائق لم تقدم تحليلاً كمياً أو نمذجة اقتصادية مباشرة للعلاقة بين السياسة النقدية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أن الوضع الاقتصادي الفريد في ليبيا، المتمثل في:

- الانقسام المؤسسي بين البنكين المركزيين،
 - تقلبات سعر الصرف،
 - التركيز القطاعي على النفط كمصدر رئيسي لجذب الاستثمار،
- كلها تمثل سياقاً اقتصادياً خاصاً لم يُتناول بعمق في الدراسات السابقة، لا من حيث التحليل القياسي ولا من حيث التقييم التحليلي لدور أدوات السياسة النقدية في تحفيز الاستثمار الأجنبي خارج قطاع الطاقة.

ومن ثم، فإن هذه الدراسة تهدف إلى سد الفجوة البحثية القائمة من خلال تحليل أثر السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا خلال الفترة (1990-2023)، باستخدام منهج قياسي وتحليلي يراعي خصوصية البيئة الاقتصادية الليبية خلال فترات ما بعد الثورة والانقسام المؤسسي وتغير سعر الصرف.

المبحث الثاني : تحليل تطور أدوات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا خلال (1990-2023)

تُعد السياسة النقدية من أهم أدوات إدارة الاقتصاد الكلي، لما لها من دور محوري في تحقيق الاستقرار النقدي والمالي، وتهيئة بيئة جاذبة للاستثمار، ولأسيما الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يمثل أحد المحركات الأساسية لنقل التكنولوجيا ورفع معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية. وتزداد أهمية أدوات السياسة النقدية – كعرض النقود، وأسعار الفائدة، وسعر الصرف – في البيئات الاقتصادية الهشة أو التي تمر بتحولات هيكلية، كما هو الحال في الاقتصاد الليبي.

فمنذ بداية تسعينيات القرن الماضي، شهدت ليبيا تحولات اقتصادية متباينة تراوحت بين محاولات الانفتاح الاقتصادي ورفع القيود النقدية من جهة، وبين فترات عدم الاستقرار السياسي والانقسام المؤسساتي وما نتج عنها من تشوهات هيكلية في الجهاز المصرفي من جهة أخرى. وقد انعكست هذه التحولات بشكل مباشر على قدرة السلطات النقدية على استخدام أدواتها بكفاءة لتحقيق الاستقرار النقدي وجذب رؤوس الأموال الأجنبية.

وعلى الرغم من أهمية هذه العلاقة، فإن الواقع الاقتصادي الليبي خلال العقود الثلاثة الماضية اتسم بسمات فريدة، أبرزها الاعتماد المفرط على الإيرادات النفطية، وتعدد أسعار الصرف، وغياب استقلالية السياسة النقدية، مما أضعف من فعاليتها في التحكم في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وفي مقدمتها تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

لذا، يسعى هذا المبحث إلى تحليل تطور أدوات السياسة النقدية في ليبيا خلال الفترة (1990-2023)، واستقراء العلاقة بينها وبين مسار الاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال تتبع المؤشرات النقدية الرئيسية، وتفسير تأثير التحولات المؤسسية والسياسية والاقتصادية على فاعلية هذه الأدوات في جذب الاستثمارات الأجنبية، وذلك تمهيداً لتقديم تحليل قياسي في المبحث الثالث يختبر هذه العلاقة بصورة كمية ومنهجية.

وعليه سيتم تناول هذا المبحث من خلال :

- تحليل تطور أهم أدوات السياسة النقدية والتضخم في ليبيا خلال الفترة (1990-2023).
- تحليل تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا خلال الفترة (1990-2023).
- تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا (1990-2023)

أولاً: تحليل تطور أهم أدوات السياسة النقدية والتضخم(*) في ليبيا(1990-2023):

تُظهر بيانات الجدول (1) تغيرات واضحة في أدوات السياسة النقدية الليبية، والتي تشمل عرض النقود، أسعار الفائدة على القروض والودائع، وسعر الصرف الرسمي، والاحتياطي النقدي الأجنبي، خلال فترة الدراسة، مما يعكس تباين التوجهات النقدية بين فترات الاستقرار النسبي والاضطرابات الاقتصادية والسياسية.

1- تطور أهم أدوات السياسة النقدية في ليبيا(1990-2023):

أ- عرض النقود: (Money Supply)

شهد عرض النقود تقلبات كبيرة، إذ بلغ في أدنى مستوياته 8.3 مليار دولار عام 2002، ثم اتخذ مساراً تصاعدياً ليصل إلى ذروته عام 2020 عند 92.5 مليار دولار، قبل أن ينخفض مجدداً إلى 22.7 مليار دولار في 2021، نتيجة تغيير سعر الصرف الرسمي في ذلك العام، ويعكس هذا الارتفاع الحاد خلال العقد الأخير (2011-2020) ضعف أدوات التحكم النقدي، وتنامي التمويل بالعجز (Monetary Financing) بسبب تراجع الإيرادات العامة والصراعات الداخلية⁽¹⁶⁾.

ب- سعر الفائدة على القروض والودائع:

حافظ سعر الفائدة الرسمي على القروض، على ثبات نسبي عند مستوى 7% خلال التسعينيات، قبل أن يتراجع تدريجياً إلى 6% بداية من عام 2004، واستقر عند هذا المستوى حتى عام 2023. وبالمثل، انخفض سعر الفائدة على الودائع من 5.5% في 1990 إلى 2.5% بحلول 2007، واستقر أيضاً دون تغيير حتى 2023.

^(*) مبرر ادراج التضخم في التحليل الاقتصادي :

1. في السياسة النقدية:

- معدل التضخم يُعدّ من المؤشرات الأساسية التي تُبنى عليها قرارات سعر الفائدة، وضبط عرض النقود، وهو هدف مباشر للبنوك المركزية.
- غياب هذا المؤشر يجعل تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية غير مكتمل، خصوصاً عند تفسير العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي والتضخم المتوقع أو المحقق.

2. في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر: (FDI)

- ارتفاع التضخم يقلل من القوة الشرائية للعملة المحلية ويزيد من مخاطر تقلب الأسعار، مما يضعف مناخ الاستثمار.
- المستثمر الأجنبي يهتم بمؤشر التضخم لأنه يرتبط بمستوى استقرار الاقتصاد الكلي، وتأثيره على عوائد الاستثمار الحقيقية.

3. في تفسير سلوك المؤشرات الأخرى:

- بدون معدل التضخم، يصعب احتساب سعر الفائدة الحقيقي (Real Interest Rate)، وهو الفارق بين سعر الفائدة الاسمي ومعدل التضخم.
- كما يصعب تفسير تطور الناتج المحلي الحقيقي مقارنة بالاسمي عبر الزمن.

(¹⁶) صندوق النقد الدولي. (2021). تقرير مشاورات المادة الرابعة مع ليبيا

ويُظهر هذا الثبات النسبي في أسعار الفائدة غياب مرونة السياسة النقدية وتقييد استقلالية مصرف ليبيا المركزي، لا سيما في ظل التضخم وتقلبات سعر الصرف⁽¹⁷⁾.

ج- سعر الصرف الرسمي: (Official Exchange Rate)

سعر الصرف كان ثابتاً نسبياً حتى عام 2001، ثم بدأ بالتعويم التدريجي ليصل إلى 1.4 دينار/دولار بحلول 2020. وفي عام 2021، شهد سعر الصرف قفزة كبيرة إلى 4.51 دينار/دولار نتيجة قرار توحيد سعر الصرف بين السوق الرسمية والموازية، وهو ما أدى لاحقاً إلى انخفاض عرض النقود الاسمي بشكل كبير، ويشير ذلك إلى استجابة نقدية متأخرة وغير تدريجية تهدف إلى معالجة تشوهات سوق الصرف الأجنبي، ولكنها زادت من الأعباء التضخمية⁽¹⁸⁾.

د- الاحتياطي النقدي الأجنبي: (Foreign Reserves)

سجل الاحتياطي النقدي اتجاهاً تصاعدياً ملحوظاً من 7.2 مليار دولار عام 1990 إلى ذروته عند 124.6 مليار دولار عام 2012، قبل أن يتراجع تدريجياً في ظل اضطرابات ما بعد 2014 ليصل إلى 70.2 مليار دولار في 2016، ثم عاد للارتفاع النسبي. ويعكس ذلك اعتماد ليبيا الكبير على إيرادات النفط، في حين لم تنجح السياسة النقدية في تنويع مصادر الاحتياطي⁽¹⁹⁾.

2- تحليل تطور معدل التضخم:

شهد معدل التضخم السنوي في ليبيا تقلبات حادة خلال فترة الدراسة:

- بلغ التضخم ذروته عند 25.9% عام 2016، وهو ما يعكس فقدان القدرة الشرائية للعملة وارتفاع أسعار السلع.
- سجل مستويات سلبية (انكماشية) في عدة سنوات مثل (-8.8%) عام 2001، (-9.8%) عام 2002، و(-2.2%) عام 2003، مما قد يُفسر بتراجع الطلب الكلي أو انخفاض أسعار بعض السلع الأساسية.
- بلغ متوسط معدل التضخم خلال الفترة نحو 5.24%%، وهو معدل معتدل نسبياً، إلا أن التباين الكبير بين السنوات يشير إلى عدم استقرار سعري مزمن في الاقتصاد الليبي.

⁽¹⁷⁾ World Bank (2023). Development World Indicators Database.

⁽¹⁸⁾ International Monetary Fund. (2023, June 8). Libya: 2023 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Libya (Country Report No. 2023/201). IMF.

⁽¹⁹⁾ البنك المركزي الليبي. (2022). النشرة الإحصائية السنوية.

3- العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والتضخم

عند الربط بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم في ليبيا، يمكن استخلاص عدة استنتاجات:

- الاحتفاظ بسعر فائدة اسمي ثابت نسبياً لم يكن فعالاً في احتواء التضخم، خصوصاً في سنوات ما بعد 2011، مما يدل على محدودية قدرة السياسة النقدية على التأثير في ظل صدمات العرض أو الأزمات السياسية.
- توسع عرض النقود دون ضوابط ترافقه غالباً فترات تضخمية (مثال: 2016-2017)، مما يثبت وجود علاقة مباشرة بين زيادة الكتلة النقدية ومعدلات التضخم.
- تحرير سعر الصرف كان أحد المحركات الأساسية للتضخم في السنوات الأخيرة، حيث أدى التخفيض الحاد لقيمة الدينار عام 2021 إلى ارتفاع في الأسعار، رغم استقرار سعر الفائدة الاسمي.
- ضعف السياسة النقدية التقليدية في التأثير على التضخم في بيئة سياسية غير مستقرة واقتصاد يعتمد بشدة على النفط.

نخلص إلى أن:

تقلبات معدل التضخم في ليبيا تعكس ضعف فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية في تحقيق الاستقرار السعري، نتيجة الاعتماد الكبير على النفط، وعدم تنوع الاقتصاد، فضلاً عن العوامل الجيوسياسية والمؤسسية. لذا، فإن مواجهة التضخم تتطلب نهجاً اقتصادياً شاملاً يجمع بين السياسة النقدية والمالية، وتعزيز الاستقرار المؤسسي، وزيادة الإنتاج المحلي للحد من الواردات.

جدول (1): تطور أهم أدوات السياسة النقدية في ليبيا خلال الفترة (1990-2023)

سنة	عرض النقود مليار دولار	سعر الفائدة علي القروض %	سعر الفائدة علي الودائع %	سعر الصرف	الإحتياطي النقدي مليار دولار	معدل التضخم
1990	19.7	7	5.5	0.28	7.2	8.5
1991	19.7	7	5.5	0.28	7.0	11.9
1992	22.8	7	5.5	0.28	7.4	9.4
1993	22.4	7	5.5	0.30	5.9	11.1
1994	22.3	7	5.0	0.35	6.0	5.1
1995	20.3	7	4.6	0.42	6.0	7.2
1996	19.7	7	4.5	0.44	6.0	4.0
1997	17.9	7	4.0	0.46	6.0	3.6
1998	18.4	7	3.8	0.47	8.6	3.7
1999	19.9	7	3.2	0.46	8.6	2.6
2000	18.6	7	3.0	0.51	13.7	2.9-
2001	16.4	7	3.0	0.61	16.1	8.8-
2002	8.3	7	3.0	1.27	15.9	9.8-
2003	8.8	7	3.0	1.29	21.5	2.2-
2004	9.8	6.1	2.1	1.30	27.7	2.2-
2005	12.6	6.1	2.1	1.31	41.9	2.7
2006	14.3	6.3	2.5	1.31	62.2	1.5
2007	20.5	6	2.5	1.26	83.3	6.3
2008	31.6	6	2.5	1.22	96.3	10.4
2009	36.2	6	2.5	1.25	103.8	2.5
2010	35.6	6	2.5	1.27	106.1	2.8
2011	45.7	6	2.5	1.22	110.5	15.5
2012	49.9	6	2.5	1.26	124.6	6.1
2013	52.7	6	2.5	1.27	119.7	2.6
2014	52.4	6	2.5	1.27	93.6	2.4
2015	54.4	6	2.5	1.38	77.6	10.4
2016	65.9	6	2.5	1.39	70.2	25.9
2017	82.0	6	2.5	1.39	79.4	25.8
2018	83.2	6	2.5	1.36	85.3	13.2
2019	79.7	6	2.5	1.40	84.7	2.2-
2020	92.5	6	2.5	1.39	79.7	1.4
2021	22.7	6	2.5	4.51	82.3	2.9
2022	29.4	6	2.5	4.81	86.7	4.5
2023	31.7	6	2.5	4.81	92.4	2.4
متوسط	34.1	6.4	3.2	1.3	54.2	5.24
حد أدنى	8.3	6.0	2.1	0.3	5.9	25.9
حد أقصى	92.5	7.0	5.5	4.8	124.6	9.8-

المصدر: احصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

ثانياً: تحليل تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا (1990-2023):

شهد الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في ليبيا خلال الفترة (1990-2023) تقلبات حادة تعكس طبيعة الاقتصاد الليبي الريعي المعتمد على النفط، والتأثيرات السياسية والأمنية والهيكلية التي مر بها الاقتصاد الوطني، إضافة إلى تذبذب سياسات الانفتاح الاقتصادي والائتمان المحلي. ويظهر من الجدول (2) أن الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) قد شهد تغيرات كبيرة ترتبط بالتحويلات الجيوسياسية والإصلاحات الاقتصادية:

1- تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا (1990-2023):

يمكن تقسيم فترة الدراسة (1990-2023) إلى ثلاث مراحل، كالتالي:

المرحلة الأولى (1990-1999) مرحلة العقوبات الدولية والعزلة الاقتصادية:

اتسمت هذه الفترة بضعف شديد في تدفقات الاستثمار الأجنبي، حيث سجل FDI قيمة سلبية في عدة سنوات (مثل -0.07 مليار دولار عام 1994 و-0.13 مليار دولار في 1998 و1999)، نتيجة الحصار الاقتصادي الدولي المفروض على ليبيا منذ بداية التسعينيات، وتراجع مؤشرات الانفتاح والتشدد في البيئة الاستثمارية. بلغ متوسط الاستثمار في هذه الفترة نحو -0.07 مليار دولار، وهي إشارة على عزوف المستثمرين بسبب غياب الاستقرار المؤسسي والشفافية⁽²⁰⁾.

المرحلة الثانية (2000-2010) مرحلة ما بعد رفع العقوبات:

شهدت هذه الفترة تحسناً ملحوظاً في تدفقات FDI، خصوصاً بعد رفع العقوبات الدولية عام 2003، حيث ارتفع الاستثمار من 0.14 مليار دولار في عام 2000 إلى ذروته في عام 2007 عند 4.69 مليار دولار (نحو 6.9% من الناتج المحلي)، ويرجع ذلك إلى تحسن نسبي في العلاقات الخارجية، وتزايد الانفتاح على الشركات النفطية متعددة الجنسيات، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار النفط عالمياً⁽²¹⁾.

المرحلة الثالثة (2011-2023) مرحلة ما بعد ثورة 2011.

تميزت هذه الفترة بالاضطرابات السياسية والأمنية التي بدأت مع اندلاع الثورة الليبية في عام 2011، حيث انخفض الاستثمار بشكل حاد إلى 0.96 مليار دولار عام 2011، ثم حافظ على مستويات منخفضة نسبياً خلال السنوات التالية، مع تقلبات طفيفة تتراوح بين 0.5، 1.1 مليار دولار، على الرغم من محاولات بعض التعافي (مثل 1.07 مليار دولار عام 2018)، ولكن

⁽²⁰⁾ UNCTAD. (2005). *World Investment Report*.

⁽²¹⁾ African Development Bank. (2010). *Libya Country Strategy Paper*

الاستثمارات لم تعد لمستويات ما قبل 2011، بسبب غياب الاستقرار السياسي وتباطؤ إعادة الإعمار⁽²²⁾.

2- العلاقة مع الناتج المحلي والانفتاح الاقتصادي والائتمان للقطاع الخاص:

أ- نسبة الاستثمار الاجنبي المباشر للناتج المحلي:

بلغت تلك النسبة في المتوسط 1.3%، وهي نسبة منخفضة مقارنة بدول نفطية أخرى، رغم ارتفاع الناتج المحلي في بعض السنوات إلى أكثر من 90 مليار دولار، مما يعكس أن ثروات النفط لم تُترجم إلى بيئة استثمارية جاذبة، بل ظلت محصورة في نشاط ريعي، في ظل عوامل سياسية وأمنية وتشريعية أعاق تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بشكل مستدام.

ب- معدل الانفتاح الاقتصادي:

هو مؤشر على مدى ارتباط ليبيا بالتجارة العالمية، ارتفع تدريجياً بعد 2000، ليصل إلى أعلى مستوى في 2007 (102.7%)، بالتوازي مع ذروة الاستثمار، مما يعكس وجود ارتباط إيجابي بين الانفتاح والاستثمار الاجنبي المباشر، ويمكن تفسير هذا الارتباط من خلال عدة عوامل:

- رفع العقوبات وعودة ليبيا للأسواق العالمية .
- تحسن العلاقات التجارية والتوسع في الشراكات.
- الإصلاحات الاقتصادية وتخفيف القيود على التجارة.
- العلاقة الطردية بين الانفتاح وثقة المستثمر.
- استفادة الاقتصاد من الطفرة النفطية العالمية.

إن العلاقة بين ارتفاع معدل الانفتاح الاقتصادي وزيادة تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر في ليبيا تعكس نمطاً منطقياً من الترابط، حيث يُعد الانفتاح التجاري أحد أبرز المؤشرات الجاذبة للاستثمار، خصوصاً حين يقترن بتحسين المناخ السياسي والمؤسسي، كما حدث نسبياً في مرحلة ما بعد رفع العقوبات (2000-2010)

ج- معدل الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي:

فقد شهد تراجعاً مستمراً من 32.5% عام 1995 إلى نحو 10-14% بعد 2010، مما يشير إلى ضعف مساهمة القطاع المالي في تمويل الأنشطة الإنتاجية، وهو ما قد يفسر محدودية جذب الاستثمارات الأجنبية غير النفطية.

(22) UNCTAD. (2022). World Investment Report.

جدول (2) تطو الاستثمار الأجنبي المباشر وأهم محدداته في ليبيا خلال الفترة (1990-2023)

سنة	إجمالي الناتج المحلي مليار دولار	الاستثمار الأجنبي المباشر		معدل الانفتاح الاقتصادي %	معدل الإنتمان للقطاع الخاص للناتج %
		مليار دولار	% من الناتج المحلي		
1990	28.9	0.16	0.5	70.8	30.4
1991	32.0	0.09	0.3	64.6	28.4
1992	33.9	0.10	0.3	56.1	28.8
1993	30.7	0.06	0.2	59.8	32.2
1994	28.6	0.07-	0.3-	53.2	32.4
1995	25.5	0.09-	0.3-	51.6	32.5
1996	27.9	0.11-	0.4-	52.5	23.7
1997	30.7	0.07-	0.2-	48.6	22.0
1998	27.3	0.13-	0.5-	40.3	24.6
1999	36.0	0.13-	0.4-	34.8	23.9
2000	38.3	0.14	0.4	45.3	20.5
2001	34.1	0.13-	0.4-	43.2	19.6
2002	20.5	0.15	0.7	78.9	17.2
2003	26.3	0.14	0.5	90.6	12.8
2004	33.1	0.36	1.1	96.1	10.3
2005	47.3	1.04	2.2	90.9	7.4
2006	60.1	2.06	3.4	97.7	6.0
2007	68.0	4.69	6.9	102.7	6.2
2008	86.7	4.11	4.7	103.2	7.3
2009	60.8	1.37	2.3	107.6	11.2
2010	75.4	1.78	2.4	98.1	9.3
2011	48.2	0.96	2.0	63.0	14.2
2012	92.5	1.43	1.5	98.2	9.3
2013	75.4	0.70	0.9	106.3	13.7
2014	57.4	0.57	1.0	76.5	19.3
2015	48.7	0.54	1.1	56.9	21.5
2016	49.9	0.60	1.2	41.1	18.9
2017	67.2	0.94	1.4	47.5	14.8
2018	76.7	1.07	1.4	63.8	12.8
2019	69.3	1.04	1.5	79.0	14.6
2020	46.9	0.80	1.7	51.0	21.8
2021	35.2	0.60	1.7	164.3	11.0
2022	43.2	0.78	1.8	156.3	10.7
2023	45.1	0.81	1.8	155.7	11.9
متوسط	47.3	0.8	1.3	77.8	17.7
حد أدنى	20.5	0.1-	0.5-	34.8	6.0
حد أقصى	92.5	4.7	6.9	164.3	32.5

المصدر: إحصاءات البنك الدولي. سنوات مختلفة.

ثالثاً: تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا (1990-2023):

يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) أحد العوامل المهمة لتعزيز النمو الاقتصادي والتنمية، حيث يساهم في زيادة رأس المال، نقل التكنولوجيا، وخلق فرص العمل. في ليبيا، تأثر الاستثمار الأجنبي بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية، ومن بينها أدوات السياسة النقدية التي تؤثر على البيئة الاقتصادية والاستثمارية.

أ. عرض النقود والتضخم وتأثيرهما على الاستثمار الأجنبي:

يشير جدول (1) إلى توسع في عرض النقود خاصة في الفترات بعد 2011، مع تقلبات كبيرة في معدل التضخم، ارتفاع التضخم، كما حدث في عامي 2016 و 2017 (نحو 25%)، يخلق بيئة اقتصادية غير مستقرة، مما يرفع من مخاطر الاستثمار ويقلل من جذب الاستثمار الأجنبي، بالإضافة إلى أن الاستقرار النقدي والحد من التضخم يعتبران من العوامل الجاذبة للاستثمار الأجنبي، لأنهما يحميان قيمة رأس المال المستثمر ويحدان من مخاطر السوق⁽²³⁾.

ب. سعر الفائدة وأسعار الصرف:

انخفاض سعر الفائدة على القروض من 7% إلى 6% بعد 2007 يشير إلى سياسة نقدية تيسيرية تهدف لتشجيع الاقتراض والاستثمار، وهو أمر إيجابي للاستثمار الأجنبي، ومع ذلك، شهد سعر الصرف تعويماً جزئياً في 2021 وارتفاعاً حاداً في سعر الدولار مقابل الدينار (من 1.4 إلى 4.8 دينار/دولار)، مما يزيد من مخاطر تقلبات سعر الصرف بالنسبة للمستثمرين الأجانب، كما أن استقرار سعر الصرف أو توقع استقرار نسبي، له دور في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر⁽²⁴⁾.

ج. الاحتياطي النقدي:

ارتفاع الاحتياطي النقدي في فترات ما قبل 2011 إلى مستويات عالية يدعم الثقة في الاقتصاد، وبالتالي يعزز جذب الاستثمار الأجنبي، لكن التراجع في الاحتياطي النقدي بعد الاضطرابات السياسية يقلل من قدرة الدولة على دعم العملة المحلية ويوتر البيئة الاستثمارية⁽²⁵⁾.

د. أدوات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا

تيسير السياسة النقدية عبر خفض سعر الفائدة : يساعد في خفض تكلفة رأس المال ويشجع الاستثمار، لكنه يحتاج إلى بيئة مستقرة من حيث التضخم وسعر الصرف لتحقيق نتائج إيجابية.

⁽²³⁾ Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson.

⁽²⁴⁾ Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Tsangarides, C. G. (2010). *Exchange Rate Regimes and the Stability of Foreign Direct Investment*. IMF Working Paper.

⁽²⁵⁾ Fasano, U., & Wang, Y. (2012). *Libya's Economic Outlook*. IMF Country Report.

• **الاحتياطي النقدي الكبير:** يساهم في تعزيز الثقة في قدرة الدولة على إدارة السياسة النقدية وحماية المستثمرين الأجانب.

• **تأثير التضخم المرتفع وعدم استقرار سعر الصرف:** يؤدي إلى زيادة المخاطر وعدم اليقين، مما يدفع المستثمرين الأجانب إلى تقليل استثماراتهم أو تأجيلها.

نخلص إلى:

أثرت الاضطرابات السياسية في ليبيا وتذبذب السياسات النقدية على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر. حيث كانت أدوات السياسة النقدية غير متسقة، مما انعكس على ارتفاع التضخم وتقلب سعر الصرف، وهما عاملان سلبيان على جذب الاستثمار الأجنبي، على الرغم من السياسة التيسيرية عبر أسعار الفائدة المنخفضة.

لذلك، فإن استقرار السياسة النقدية ومكافحة التضخم، مع إدارة سعر الصرف بشكل فعال، تعتبر ضرورية لتحسين بيئة الاستثمار وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ليبيا⁽²⁶⁾.

تعكس البيانات أن العلاقة بين السياسة النقدية وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا خلال الفترة (1990-2023) كانت ضعيفة وغير مستقرة، ويعود ذلك إلى عدة عوامل:

1- غياب استقلالية السياسة النقدية:

ثبات أسعار الفائدة عند مستويات غير تنافسية وغياب أدوات مرنة لتحفيز الاستثمار، أعاقا فعالية السياسة النقدية في التأثير الإيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي، بخلاف التجارب الدولية⁽²⁷⁾.

2- تشوهات سوق الصرف الأجنبي

تعدد أسعار الصرف قبل عام 2021، وسيطرة السوق السوداء على تدفق العملات الأجنبية، أثرت سلبًا على قرارات المستثمرين الأجانب، الذين يفضلون وضوحًا وشفافية في تسعير العملة الوطنية⁽²⁸⁾.

3- **دور الاحتياطي النقدي:** على الرغم من ارتفاع الاحتياطي في بعض السنوات، لم يتم استثماره بشكل فعال لتحسين بيئة الاستثمار أو تمويل البنية التحتية المطلوبة لجذب الاستثمارات.

⁽²⁶⁾ El-Katiri, L. (2017). *Libya's Oil and the State of the Economy*. Oxford Institute for Energy Studies.

⁽²⁷⁾ Mundell, R. A. (1963). Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. 29, ISSUE 4, PP. 475-485.

⁽²⁸⁾ صندوق النقد الدولي. (2021). : مرجع سبق ذكره

4- أثر العوامل السياسية والأمنية: حتى في الفترات التي تحسّنت فيها مؤشرات السياسة النقدية مثل الاحتياطي أو عرض النقود، لم تُترجم بالضرورة إلى تحسن في الاستثمار الأجنبي المباشر، كما في الفترة 2012-2014، مما يشير إلى أن السياسة النقدية وحدها ليست كافية دون توافر استقرار سياسي ومؤسسي⁽²⁹⁾.

نخلص إلى:

- تمثل السياسة النقدية في ليبيا حالة غير تقليدية حيث يغلب عليها الطابع الإداري والجمود، ويقل تأثيرها الحقيقي على المتغيرات الاقتصادية الكلية كجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- شهدت فترات محدودة (2004-2010) تحسناً نسبياً في بيئة الاستثمار بالتوازي مع ارتفاع الاحتياطي الأجنبي واستقرار سعر الصرف، لكنها لم تُبنَ على سياسات مؤسسية طويلة المدى.
- الحاجة قائمة لتبني إصلاحات هيكلية في السياسة النقدية بما يشمل تعزيز الاستقلالية، تنويع أدوات التدخل، وتفعيل التنسيق مع السياسات المالية والاستثمارية لجذب الاستثمارات الأجنبية في بيئة مستقرة.

المحور الثالث: قياس أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا

يتناول هذا المبحث قياس أثر السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا باستخدام النموذج التالي:

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4X_4 + a_5X_5$$

Y: المتغير التابع (الاستثمار الأجنبي المباشر / الناتج المحلي الإجمالي).

المتغيرات المستقلة.

X₁: سعر الفائدة على القروض. X₂: سعر الفائدة على الودائع.

X₃: الإحتياطي النقدي. X₄: سعر الصرف.

X₅: المعروض النقدي.

⁽²⁹⁾ OECD. (2019). Enhancing Investment Frameworks in Fragile States.

أولاً: اختبار سكون السلسلة الزمنية (اختبار جذر الوحدة) (Unit Root Test):

يُظهر الجدول (3) نتائج اختبار درجة تكامل السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبار **ADF - Augmented Dickey-Fuller**، لتحديد ما إذا كانت السلاسل الزمنية ساكنة (Stationary) عند المستوى 1(0) أو عند الفرق الأول 1(1) وتُعد هذه الخطوة ضرورية قبل تطبيق نماذج القياس الاقتصادي مثل نموذج الانحدار الذاتي للباطء الموزع (ARDL) أو نماذج التكامل المشترك (Cointegration). النتائج حسب المتغيرات:

1- المتغير التابع الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (Y):

ظهر أن هذا المتغير غير ساكن عند المستوى، بينما أصبح ساكنًا بعد الفرق الأول، ما يشير إلى تكامله من الدرجة الأولى 1(1) ويرجع ذلك إلى الطبيعة الدورية لتدفقات الاستثمار الأجنبي في ليبيا، والتي تتأثر بعوامل عديدة، منها الاستقرار السياسي والاقتصادي وسعر الصرف، وكذلك أسعار النفط⁽³⁰⁾.

2- سعر الفائدة على القروض X_1 :

يتكامل هذا المتغير أيضًا من الدرجة الأولى 1(1)، مما يعكس التذبذب في السياسات النقدية المتعلقة بالإقراض، لا سيما خلال فترات الضغوط التضخمية أو محاولات التحفيز الاقتصادي. ويُعتبر سعر الفائدة أداة تقليدية في السياسة النقدية للتحكم في تكلفة رأس المال، مما يؤثر على قرارات المستثمرين الأجانب⁽³¹⁾.

3- سعر الفائدة على الودائع X_2 :

تبين أن هذا المتغير ساكن عند المستوى 0(0)، مما يعكس استقرارًا نسبيًا في هذا المعدل، والذي عادة ما يتم ضبطه من قبل السلطات النقدية بما يتناسب مع أهداف السياسة النقدية دون تعرضه لتقلبات حادة. ويمكن أن يُفسر هذا السلوك بثبات السياسة النقدية في مجال الادخار، وضعف مرونة السوق المالية في ليبيا⁽³²⁾.

⁽³⁰⁾ Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.

⁽³¹⁾ Brooks, C. (2014), *Introductory Econometrics for Finance* (3rd ed.). Cambridge University Press .P 12

⁽³²⁾ الكرمي، محمد (2016). تحليل السلاسل الزمنية باستخدام EViews، دار اليازوري العلمية، ص 214..

4- الاحتياطي النقدي من العملة الأجنبية X_3 :

يتكامل هذا المتغير من الدرجة الأولى $I(1)$ ، L ما يشير إلى تأثيره بعوامل خارجية، مثل تغيرات أسعار النفط العالمية، وتحولات في الهيكل التجاري والمالي للدولة، ويُعد هذا المتغير أحد الركائز الأساسية التي يستند عليها البنك المركزي في دعم الاستقرار النقدي وسعر الصرف⁽³³⁾.

5- سعر الصرف X_4 :

سعر الصرف أيضًا يتكامل من الدرجة الأولى $I(1)$ ، وهو ما يعكس التذبذب الناتج عن الضغوط الاقتصادية والسياسية، خاصة في ظل التغيرات الهيكلية التي شهدتها الاقتصاد الليبي، وتعد استدامة سعر الصرف أحد أهم المحددات التي تؤثر على قرارات المستثمرين الأجانب⁽³⁴⁾.

5- المعروض النقدي X_5 :

تبين أن هذا المتغير يتكامل من الدرجة الأولى $I(1)$ ، مما يعكس استجابة حجم السيولة المحلية للتغيرات في الإنفاق الحكومي، وأسعار النفط، وسلوك البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة. ويُستخدم المعروض النقدي كأداة كمية فعالة ضمن أدوات السياسة النقدية⁽³⁵⁾.

نخلص إلى :

تشير النتائج إلى أن معظم المتغيرات تتكامل من الدرجة الأولى، باستثناء متغير واحد X_2 يتكامل عند المستوى، مما يُتيح استخدام نموذج $ARDL$ لتحليل العلاقة طويلة الأجل بين السياسة النقدية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك لأن هذا النموذج يُناسب حالات تكامل المتغيرات من درجتين مختلفتين⁽³⁶⁾.

ثانياً: تحليل العلاقة في الأجل الطويل:

تم تقدير النموذج باستخدام منهجية $ARDL$ بفترة إبطاء 4 سنوات، ويشمل المتغير التابع ونفس درجة الإبطاء لجميع المتغيرات المستقلة، ما يشير إلى نموذج غني بالبيانات يعكس ديناميكية كاملة للمتغيرات خلال الفترة (1994–2023) بعد معالجة التأخيرات.

(33) عبد الكريم، محمد عبد الفتاح (2020). الاقتصاد الكلي والتحليل القياسي، دار الميسرة للنشر، القاهرة. ص 281

(34) Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). مرجع سبق ذكره

(35) Enders, W. (2014). *Applied Econometric Time Series* (4th ed.). Wiley. P 215

(36) Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001).

1- المؤشرات الإحصائية للنموذج : من الجدول (4)

المؤشر	القيمة	التفسير
R-squared	1.000	يشير إلى تفسير كامل لتقلبات المتغير التابع، لكنه ربما يعكس مشكلة الإفراط في التقدير (Overfitting) بسبب عدد كبير من التأخيرات.
Durbin-Watson	1.81	قريب من 2، مما يشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى.
AIC / SC / HQ	سالبة جدًا	تشير إلى أن النموذج يتمتع بقدرة تنبؤية جيدة،

2- اختبار الحدود (Bounds Test) للتكامل المشترك:

جاءت قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة الحد الأقصى عند مستوى 5%، كما بجدول (5) مما يعني رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل بأن متغيرات الدراسة متكاملة، ومن ثم يتحقق بينهم علاقة توازن في الأجل الطويل عند مستوى 5%.

3- معاملات العلاقة طويلة الأجل: (Coefficients of Long-run Relationship)

المتغير المستقل	المعامل (β)	الإشارة	التفسير الاقتصادي
X_1 سعر الفائدة على القروض	-0.1485	سالبة	ارتفاع سعر الفائدة على القروض يقلل من تدفق الاستثمار الأجنبي، نتيجة لزيادة تكلفة الاقتراض وتراجع النشاط الاستثماري المحلي الذي يكمل الاستثمار الأجنبي.
X_2 سعر الفائدة على الودائع	-4.4631	سالبة	ارتفاع الفائدة على الودائع يُغري رؤوس الأموال المحلية بالبقاء في البنوك، ويحد من الحاجة إلى تدفقات استثمارية أجنبية. كما يعكس سياسة نقدية انكماشية تقلل من فرص النمو.
X_3 الاحتياطي النقدي	-0.5130	سالبة	رغم أن ارتفاع الاحتياطي يُفترض أن يبعث الثقة، فإن هذه النتيجة قد تعكس سياسة نقدية متشددة تقلل من السيولة وقد تكون غير مشجعة للمستثمرين.
X_4 سعر الصرف	-30.07	سالبة	العلاقة السالبة القوية تشير إلى أن تدهور قيمة العملة المحلية (ارتفاع سعر الصرف) يثبط تدفق الاستثمار الأجنبي، لما ينطوي عليه من مخاطر تقلب وعدم استقرار في الأرباح المحققة.
X_5 المعروض النقدي	+0.7808	موجبة	النتيجة الوحيدة ذات العلاقة الموجبة، وتشير إلى أن زيادة المعروض النقدي قد تعزز النشاط الاقتصادي وتزيد من جاذبية السوق للاستثمار الأجنبي.

- التقييم والتحليل الاقتصادي

أ- سلبية أغلب المتغيرات تعكس بيئة غير مستقرة للاقتصاد الكلي، خصوصاً فيما يتعلق بـ :

- السياسة النقدية المتشددة (ارتفاع أسعار الفائدة على القروض والودائع).

- تدهور سعر الصرف، وهو عنصر طارد جدًا للاستثمار طويل الأجل.

ب- العلاقة الموجبة مع المعروض النقدي (X5) يمكن تفسيرها بأن زيادة المعروض قد تعني توسعاً اقتصادياً أو تيسيراً نقدياً يعزز الاستثمار، بشرط ألا يؤدي إلى تضخم مفرط.
الصورة العامة للعلاقة طويلة الاجل :

$$Y = 1419.87 - 0.15X_1 - 4.46 X_2 - 0.51 X_3 - 30.07X_4 + 0.78 X_5$$

ثالثاً: اختبار السببية لجرانجر:

من الجدول (6)، أظهرت نتائج اختبار السببية بأسلوب Granger أن سعر الفائدة على الودائع (X₂) يُعد من المتغيرات المسببة لتغيرات الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (Y) عند مستوى معنوية 10%. ويُشير ذلك إلى أن المستثمرين الأجانب قد يتأثرون بالتغيرات في العائد على الودائع بالعملة المحلية، مما يؤثر على قراراتهم الاستثمارية، خصوصاً في الاقتصادات الناشئة مثل مصر. في المقابل، لم تُظهر باقي المتغيرات (X₁، X₃، X₄، X₅) دلالة سببية إحصائية نحو المتغير التابع خلال فترة الدراسة (1990-2023).

نخلص إلى :

- تشير النتائج إلى أن السياسة النقدية في ليبيا - كما تجلت من خلال أسعار الفائدة، سعر الصرف، الاحتياطات، والمعرض النقدي - لها تأثير ملموس على قرارات الاستثمار الأجنبي، وإن كان هذا التأثير في معظمه سلبياً، هذا يعني أن البيئة النقدية الحالية لا تُحفز جذب الاستثمارات الأجنبية، خاصة مع وجود سياسة نقدية انكماشية وتذبذب في سعر الصرف وغياب الاستقرار المالي والنقدي.

- رغم ذلك، فإن وجود علاقة موجبة بين المعروض النقدي والاستثمار يشير إلى إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية التوسعية في تعزيز جاذبية الاقتصاد الليبي، شريطة ضبطها ضمن حدود لا تثير التضخم أو تزعزع الاستقرار.

- تتحقق الفرضية البحثية، حيث أثبتت الدراسة وجود أثر واضح لأدوات السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا سواءً من حيث العلاقة طويلة الأجل أو من خلال اختبارات السببية، وبالتالي، يُمكن القول إن الفرضية القائلة بوجود أثر لأدوات السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا قد تحققت بدلالة إحصائية واقتصادية واضحة.

النتائج والتوصيات

النتائج:

توصل البحث الى النتائج التالية:

1. **تحقق الفرضية الرئيسية للبحث:** أثبتت النتائج وجود تأثير للسياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ليبيا، وإن كان هذا التأثير في مجمله سلبياً، وهو ما يعكس ضعف فعالية السياسة النقدية الحالية في خلق مناخ استثماري جاذب، وتم تقدير العلاقة في الصورة التالية:

$$Y = 1419.87 - 0.15X_1 - 4.46 X_2 - 0.51 X_3 - 30.07X_4 + 0.78 X_5$$

2. **العلاقة السالبة بين أغلب أدوات السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي:** أظهرت نتائج النموذج القياسي (ARDL) أن هناك علاقة سالبة بين سعر الفائدة على القروض والودائع وسعر الصرف والاحتياطي النقدي من جهة، والاستثمار الأجنبي المباشر من جهة أخرى، مما يعكس بيئة نقدية غير جاذبة للاستثمار.

3. **أثر إيجابي للمعروض النقدي:** وُجد أن زيادة المعروض النقدي يرتبط إيجابياً بتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، ما يدل على أن التوسع النقدي المدروس يمكن أن يسهم في تحفيز البيئة الاقتصادية والاستثمارية، إذا ما أُدير دون إثارة ضغوط تضخمية.

4. **تأثير محدود للسياسة النقدية في ظل عوامل أخرى:** لوحظ في الفترات التي تحسّنت فيها المؤشرات النقدية (مثل الاحتياطي الأجنبي أو المعروض النقدي)، لم يُسجل تحسن ملموس في الاستثمار الأجنبي، مما يدل على أهمية العوامل السياسية والأمنية في تعزيز فعالية السياسة النقدية.

5. **عدم استقرار السياسة النقدية:** تبين أن أدوات السياسة النقدية في ليبيا افتقرت إلى التناسق والاستقلالية، حيث ظلت أسعار الفائدة شبه ثابتة، مع ضعف قدرة مصرف ليبيا المركزي على التأثير في متغيرات الاقتصاد الكلي، مما أثر سلباً على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

التوصيات:

أوصى البحث بالآتي:

1- تعزيز استقلالية البنك المركزي: بمنح المصرف المركزي استقلالية حقيقية في رسم وتنفيذ السياسة النقدية، بما يعزز من قدرته على استخدام أدوات فعالة لتوجيه الاقتصاد وتحقيق الاستقرار النقدي.

2- إصلاح نظام سعر الصرف: ضرورة توحيد وإصلاح نظام سعر الصرف بما يضمن الاستقرار والشفافية، إذ يُعد التذبذب الحاد في قيمة العملة أحد أهم العوائق أمام جذب الاستثمار الأجنبي.

3- تبني سياسة نقدية مرنة وتوسعية مدروسة: تبني سياسات نقدية توسعية مرنة تعتمد على التوسع في المعروض النقدي وتحفيز الطلب، مع مراقبة معدل التضخم، لخلق بيئة مواتية للاستثمار الأجنبي.

4- خفض أسعار الفائدة بشكل تدريجي مدروس: يُفضل إعادة النظر في هيكل أسعار الفائدة بحيث تكون محفزة للاستثمار والإنتاج دون الإضرار بالمدخرات، خاصة في ظل ضعف قدرة السوق المحلية على التمويل الذاتي.

5- إعادة هيكلة الجهاز المصرفي: إصلاح البنية المصرفية وتعزيز الشمول المالي سيساهم في تحسين تدفق الائتمان للقطاع الخاص وبالتالي تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي على حد سواء.

6- ربط السياسة النقدية بالسياسات الاستثمارية والمالية: لا بد من تنسيق فعال بين السياسة النقدية والسياسات المالية والاستثمارية لتوفير بيئة اقتصادية مستقرة وشفافة تدعم قرارات المستثمر الأجنبي وتقلل من مستوى المخاطرة.

7- تحسين المناخ السياسي والأمني: لأن السياسة النقدية وحدها لا تكفي، فلا بد من دعمها باستقرار سياسي وأمني، كشرط ضروري لجذب رؤوس الأموال الأجنبية وتحقيق التنمية المستدامة.

المراجع

(1) بشيشي وليد، "التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2012"، مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد 33، 2014، ص 196-168.

(²) Friedman M (1968) The Role of Monetary Policy. **American Economic Review**, 58(1), pp 1–17

(³) Mishkin, F. S. (2019). **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**. Pearson.

(⁴) Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2010). **Economics**. McGraw-Hill.

(⁵) International Monetary Fund (IMF). (2009). **Balance of Payments and International**

Investment Position Manual (6th ed.). Washington, D.C.: International Monetary Fund.

(⁶) Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and Economic Growth: The

Role of Local Financial Markets. **Journal of International Economics**, 64(1), PP 89-112.

(⁷) Fischer, S. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. **Journal of Monetary**

Economics, 32(3), PP 485-512.

(⁸) Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025, January 15). **OECD review of**

foreign direct investment statistics of Libya.

OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/29ec2cb7-en>

(⁹) Bertelsmann Stiftung. (2024). **BTI 2024 Country Report — Libya. Bertelsmann Stiftung.**

(¹⁰) International Monetary Fund. (2023, June 8). **Libya: 2023 Article IV Consultation – Press**

Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Libya (Country Report

No. 2023/201) IMF. <https://doi.org/10.5089/9798400243578>

(¹¹) Biswas & Faruque (2023), : **Financial Inclusion and Monetary Policy: A Study on the**

Relationship etween Financial Inclusion and Effectiveness of Monetary Policy in

Developing Countries.: arXiv (DOI: 10.48550/arXiv.2308.12542)

(¹²) Van Chien Nguyen(2023), Monetary Policy and Foreign Direct Investment—Empirical Evidence,

from ASEAN-6.**Economies (MDPI)**

(¹³) Faruq Omor (2023) : Determinants of FDI: Panel Data Analysis for Emerging Asian Economies,

European Journal of Business and Management Research, Vol.8 ,Issue 6, pp.35-43.

DOI: 10.24018/ejbmr.2023.8.6.2168

(¹⁴) Karahan & Bayır, (2022): Effects of monetary policies on FDI inflows in emerging economies:

implications post COVID 19, **Future Business Journal** ,

DOI: 10.1186/s43093-022-00152-6

arxiv.org+10europepmc.org+10arxiv.org+10

(¹⁵) Camara & Venegas (2022): The Transmission of US Monetary Policy Shocks: The Role of

Investment & Financial Heterogeneity , *arXiv preprint*, arXiv:2209.10864.

<https://doi.org/10.48550/arXiv.2209.10864>

(¹⁶) صندوق النقد الدولي. (2021). تقرير مشاورات المادة الرابعة مع ليبيا

(¹⁷) World Bank (2023). **Development World Indicators Database.**

(¹⁸) International Monetary Fund. (2023, June 8). Libya: 2023 **Article IV Consultation – Press**

Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Libya (Country Report No. 2023/201). IMF.

(¹⁹) البنك المركزي الليبي. (2022). **النشرة الإحصائية السنوية**.

(²⁰) UNCTAD. (2005). **World Investment Report**.

(²¹) African Development Bank. (2010). **Libya Country Strategy Paper**

(²²) UNCTAD. (2022). **World Investment Report**.

(²³) Mishkin, F. S. (2019). **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**. Pearson.

(²⁴) Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Tsangarides, C. G. (2010). **Exchange Rate Regimes and the**

Stability of Foreign Direct Investment. IMF Working Paper.

(²⁵) Fasano, U., & Wang, Y. (2012). **Libya's Economic Outlook**. IMF Country Report.

(²⁶) El-Katiri, L. (2017). **Libya's Oil and the State of the Economy**. Oxford Institute for Energy Studies.

(²⁷) Mundell, R. A. (1963). Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible

Exchange Rates. **The Canadian Journal of Economics and Political Science**, Vol. 29,

ISSUE 4, PP. 475–485.

(²⁸) صندوق النقد الدولي. (2021). : مرجع سبق ذكره

(²⁹) OECD. (2019). **Enhancing Investment Frameworks in Fragile States**.

(³⁰) Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of

level relationships. **Journal of Applied Econometrics**, 16(3), 289–326.

(³¹) Brooks, C. (2014), **Introductory Econometrics for Finance** (3rd ed.). Cambridge University

Press .P 12

(³²) الكرمي، محمد (2016). **تحليل السلاسل الزمنية باستخدام EViews**، دار اليازوري العلمية، ص 214..

(³³) عبد الكريم، محمد عبد الفتاح (2020). **الاقتصاد الكلي والتحليل القياسي**، دار الميسرة للنشر، القاهرة. ص 281

(³⁴) Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). مرجع سبق ذكره

(³⁵) Enders, W. (2014). **Applied Econometric Time Series** (4th ed.). Wiley. P 215

(³⁶) Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001).

الملحق

جدول (3) اختبار سكون السلسلة الزمنية (اختبار جذر الوحدة) (Unit Root Test):

درجة التكامل	I(1) الفرق الأول			I(0) عند المستوى			المتغيرات	
	بدون	ثابت واتجاه	ثابت فقط	بدون	ثابت واتجاه زمني	ثابت فقط		
I(1)	-5.184185	-5.027957	-5.111276	-1.263810	-2.004064	-1.841395	t - statist	Y
	0.0000	0.0016	0.0002	0.1857	0.5777	0.3548	P-value	
I(1)	-5.935257	-5.977698	-6.057825	-1.117454	-1.901690	-1.136399	t - statist	X1
	0.0000	0.0001	0.0000	0.2341	0.6310	0.6894	P-value	
I(0)				-2.965812	-0.983476	-2.449249	t - statist	X2
				0.0042	0.9328	0.1368	P-value	
I(1)	-3.225995	-3.374449	-3.416398	0.228818	-2.534732	-1.053978	t - statist	X3
	0.0022	0.0734	0.0180	0.7460	0.3106	0.7209	P-value	
I(1)	-5.054586	-5.534981	-5.281127	1.305195	-1.052952	0.324413	t - statist	X4
	0.0000	0.0004	0.0001	0.9484	0.9220	0.9761	P-value	
I(1)	-6.567545	-6.398727	-6.466261	-0.826499	-2.032362	-1.714305	t - statist	X5
	0.0000	0.0000	0.0000	0.3503	0.5628	0.4150	P-value	

جدول(4)ARDL

Dependent Variable: Y
Method: ARDL
Date: 06/12/25 Time: 05:39
Sample (adjusted): 1994 2023
Included observations: 30 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): X1 X2 X3 X4 X5
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 12500
Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 4, 4, 4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y(-1)	-3.740897	NA	NA	NA
Y(-2)	2.212475	NA	NA	NA
Y(-3)	-4.305848	NA	NA	NA
Y(-4)	5.498697	NA	NA	NA
X1	0.148527	NA	NA	NA
X1(-1)	-171.6073	NA	NA	NA
X1(-2)	-52.14066	NA	NA	NA
X1(-3)	-47.96189	NA	NA	NA
X1(-4)	34.12740	NA	NA	NA
X2	-4.463061	NA	NA	NA
X2(-1)	-1.702673	NA	NA	NA
X2(-2)	11.70801	NA	NA	NA
X2(-3)	-19.46894	NA	NA	NA
X2(-4)	-18.76924	NA	NA	NA
X3	-0.512957	NA	NA	NA
X3(-1)	0.586001	NA	NA	NA
X3(-2)	-0.651052	NA	NA	NA
X3(-3)	-0.074922	NA	NA	NA
X3(-4)	-0.557533	NA	NA	NA
X4	-30.06746	NA	NA	NA
X4(-1)	5.344623	NA	NA	NA
X4(-2)	13.83199	NA	NA	NA
X4(-3)	-207.5206	NA	NA	NA
X4(-4)	-5.872792	NA	NA	NA
X5	-0.780871	NA	NA	NA
X5(-1)	0.062032	NA	NA	NA
X5(-2)	0.236080	NA	NA	NA
X5(-3)	-1.355805	NA	NA	NA
X5(-4)	2.677705	NA	NA	NA
C	1896.334	NA	NA	NA
R-squared	1.000000	Mean dependent var	1.370000	
S.D. dependent var	1.587049	Akaike info criterion	-40.06751	
Sum squared resid	9.44E-19	Schwarz criterion	-38.66631	
Log likelihood	631.0126	Hannan-Quinn criter.	-39.61925	
Durbin-Watson stat	1.814402			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

جدول (5) نموذج ARDL فى الأجل الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(Y)
Selected Model: ARDL(4, 4, 4, 4, 4)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 06/12/25 Time: 05:43
Sample: 1990 2023
Included observations: 30

Conditional Error Correction Regression					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	1896.334	NA	0.000000	0.0000	
Y(-1)*	-1.335573	NA	0.000000	0.0000	
X1(-1)	-237.4339	NA	0.000000	0.0000	
X2(-1)	-32.69591	NA	0.000000	0.0000	
X3(-1)	-1.210463	NA	0.000000	0.0000	
X4(-1)	-224.2843	NA	0.000000	0.0000	
X5(-1)	0.839141	NA	0.000000	0.0000	
D(Y(-1))	-3.405324	NA	0.000000	0.0000	
D(Y(-2))	-1.192849	NA	0.000000	0.0000	
D(Y(-3))	-5.498696	NA	0.000000	0.0000	
D(X1)	0.148527	NA	0.000000	0.0000	
D(X1(-1))	65.97515	NA	0.000000	0.0000	
D(X1(-2))	13.83448	NA	0.000000	0.0000	
D(X1(-3))	-34.12740	NA	0.000000	0.0000	
D(X2)	-4.463061	NA	0.000000	0.0000	
D(X2(-1))	26.53017	NA	0.000000	0.0000	
D(X2(-2))	38.23818	NA	0.000000	0.0000	
D(X2(-3))	18.76924	NA	0.000000	0.0000	
D(X3)	-0.512957	NA	0.000000	0.0000	
D(X3(-1))	1.283507	NA	0.000000	0.0000	
D(X3(-2))	0.632454	NA	0.000000	0.0000	
D(X3(-3))	0.557533	NA	0.000000	0.0000	
D(X4)	-30.06746	NA	0.000000	0.0000	
D(X4(-1))	199.5614	NA	0.000000	0.0000	
D(X4(-2))	213.3934	NA	0.000000	0.0000	
D(X4(-3))	5.872792	NA	0.000000	0.0000	
D(X5)	-0.780871	NA	0.000000	0.0000	
D(X5(-1))	-1.557980	NA	0.000000	0.0000	
D(X5(-2))	-1.321900	NA	0.000000	0.0000	
D(X5(-3))	-2.677705	NA	0.000000	0.0000	

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
X1	-177.7768	NA	NA	NA	
X2	-24.48081	NA	NA	NA	
X3	-0.906325	NA	NA	NA	
X4	-167.9311	NA	NA	NA	
X5	0.628300	NA	NA	NA	
C	1419.866	NA	NA	NA	

EC = Y - (-177.7768*X1 -24.4808*X2 -0.9063*X3 -167.9311*X4 + 0.6283*X5 + 1419.8669)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship			
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)	
F-statistic k	NA 5		Asymptotic: n=1000		
		10%	2.08		3
		5%	2.39		3.38
		2.5%	2.7		3.73
		1%	3.06		4.15
Actual Sample Size	30		Finite Sample: n=30		
		10%	2.407		3.517
		5%	2.91		4.193
		1%	4.134		5.761
Restriction variance cannot be computed. Restrictions may not be unique.					

جدول (6) اختبار السببية لجرانجر

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/12/25 Time: 05:45

Sample: 1990 2023

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
X1 does not Granger Cause Y Y does not Granger Cause X1	32	0.94601 0.40848	0.4008 0.6687
X2 does not Granger Cause Y Y does not Granger Cause X2	32	3.03988 0.61784	0.0645 0.5466
X3 does not Granger Cause Y Y does not Granger Cause X3	32	1.07403 2.25196	0.3558 0.1246
X4 does not Granger Cause Y Y does not Granger Cause X4	32	0.58442 0.01364	0.5643 0.9865
X5 does not Granger Cause Y Y does not Granger Cause X5	32	0.06474 0.60327	0.9375 0.5542
X2 does not Granger Cause X1 X1 does not Granger Cause X2	32	3.19012 2.13129	0.0571 0.1382
X3 does not Granger Cause X1 X1 does not Granger Cause X3	32	0.86597 7.95440	0.4320 0.0019
X4 does not Granger Cause X1 X1 does not Granger Cause X4	32	0.94382 0.20568	0.4016 0.8154
X5 does not Granger Cause X1 X1 does not Granger Cause X5	32	0.22935 1.65358	0.7966 0.2102
X3 does not Granger Cause X2 X2 does not Granger Cause X3	32	0.47241 3.08325	0.6286 0.0622
X4 does not Granger Cause X2 X2 does not Granger Cause X4	32	0.01462 0.18840	0.9855 0.8294
X5 does not Granger Cause X2 X2 does not Granger Cause X5	32	0.17582 0.47123	0.8397 0.6293
X4 does not Granger Cause X3 X3 does not Granger Cause X4	32	1.38597 0.51036	0.2673 0.6060
X5 does not Granger Cause X3 X3 does not Granger Cause X5	32	0.06751 1.60976	0.9349 0.2185
X5 does not Granger Cause X4 X4 does not Granger Cause X5	32	3.60574 0.87383	0.0409 0.4288

Abstract

This study aims to analyze the impact of monetary policy tools on attracting foreign direct investment (FDI) in Libya during the period (1990–2023), amid significant economic and political transformations that have affected the effectiveness of monetary policy. The research adopts an analytical and econometric approach using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to measure the long-term relationship between monetary policy indicators—such as interest rates, exchange rate, money supply, and foreign reserves—and the inflow of foreign direct investment.

The results revealed that most monetary policy tools had a negative impact on FDI attraction, as high interest rates and exchange rate volatility were associated with lower investment inflows. In contrast, money supply showed a positive relationship with FDI, indicating the potential of expansionary monetary policy to stimulate investment if coupled with political and economic stability. The study also highlights the limited independence of the Central Bank, the multiplicity of exchange rates, and the lack of coordination between monetary and fiscal policies, all of which have undermined the effectiveness of monetary policy in achieving its objectives.

The research recommends strengthening the independence of monetary policy, unifying the exchange rate, adopting flexible monetary policies, and improving the security and institutional environment to create an attractive investment climate that contributes to sustainable development.

Keywords: Monetary policy, interest rate, exchange rate, money supply, FDI