Al-Mukhtar Journal of Economic Science 13 (1): 89-106, 2026
Doi: https://doi.org/10.54172/17bsh128

Research Article Open Access

أثر عدم اليقين الاقتصادي على الاستثمار في ليبيا "دراسة تحليلية قياسية للفترة من (1995-2024)"

أحمد محمد خليل [1]* سحر علي محسن [2]

أحمد محمد خليل [1]*: المصرف التجاري الوطني، ليبيا.

سحر علي محسن: قسم التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد، جامعة عمر المختار، ليبيا.

المستخلص: تسعى هذه الدراسة إلى معرفة أثر عدم اليقين الاقتصادي على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995-2024)، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة غير الخطي (NARDL)، حيث اعتمدت الدراسة على (تقلبات سعر الصرف، تقلبات أسعار النفط، تقلبات معدل التضخم) للتعبير عن عدم اليقين الاقتصادي، و (إجمالي تكوين رأس المال كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) كمتغير يمثل الاستثمار، كشفت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة غير خطية بين عدم اليقين الاقتصادي والاستثمار، كما بينت أن حساسية الاستثمار كانت كبيرة في الأجل القصير مقارنةً مع الأجل الطويل، حيث كان للتأثيرات السالبة لتقلبات سعر الصرف أثر سلبي معنوي على الاستثمار، بينما كان للتأثيرات الموجبة أثر إيجابي غير معنوي على الاستثمار، وكان للتأثيرات السالبة لتقلبات أسعار النفط أثر سلبي معنوي على الاستثمار، إلا أن التأثيرات الموجبة كان لها أثر إيجابي غير معنوي على الاستثمار، وعلى العكس من ذلك كان للتأثيرات السالبة لتقلبات معدل التضخم أثر إيجابي معنوي على الاستثمار، بينما كان للتأثيرات الموجبة لتقلبات معدل التضخم أثر سلبي غير معنوي على الاستثمار. توصي الدراسة إلى ضرورة تبني سياسات نقدية ومالية تهدف إلى تقليل حدة التقلبات الاقتصادية لضمان خلق بيئة جاذبة للاستثمار.

الكلمات المفتاحية: عدم اليقين الاقتصادي، الاستثمار المحلي، أسعار النفط، سعر الصرف، التضخم، نموذج NARDL.

The Impact of Economic Uncertainty on Investment in Libya: An Econometric Analytical Study (1995–2024)

Ahmed Mohammed Khalil Sahar Ali Mohsen

*Ahmed Mohammed Khalil: E-mail addresses: amedkalil1993ah@gmail.com National Commercial Bank (NCB), Libya.

Sahar Ali Mohsen: E-mail addresses: sahar.mohammed@omu.edu.ly Department of Finance and Banking Faculty of Economics, Omar Al-Mukhtar University, Libya.

Abstract: This study aims to investigate the impact of economic uncertainty on investment in Libya during the period (1995–2024) using the Non-linear Autoregressive Distributed Lag (NARDL) model. The study utilizes exchange rate volatility, oil price volatility, and inflation rate volatility as proxies for economic uncertainty, while Gross Capital Formation as a percentage of GDP is employed as the dependent variable representing investment.

The empirical results reveal a non-linear relationship between economic uncertainty and investment. Furthermore, the findings indicate that investment sensitivity was significantly higher in the short run compared to the long run. Specifically, negative shocks in exchange rate volatility had a significant negative impact on investment, whereas positive shocks exerted an insignificant positive effect. Similarly, negative oil price shocks significantly hindered investment, while positive shocks had an insignificant positive influence. Conversely, negative inflation rate shocks demonstrated a significant positive impact on investment, while positive shocks resulted in an insignificant negative effect.

The study recommends the adoption of robust monetary and fiscal policies aimed at mitigating economic fluctuations to ensure the creation of an attractive and stable environment for investment.

Keywords: Economic Uncertainty; Domestic Investment; Oil Prices; Exchange Rate; Inflation; NARDL Model.

Received: 23 April 2026

Accepted: 01 June 2026

Publish online: 30 June 2026

The Author(s) 2026. This article is distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International License (http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) , which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium ,provided you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons license, and indicate if changes were made.

1. المقدمة:

يلعب الاستثمار دوراً مهما في عملية التنمية الاقتصادية المستدامة، والبحث دائما عن طاقات إنتاجية جديدة التي تعمل على زيادة معدلات النمو الاقتصادي، إلا أن قرارات الاستثمار تتسم بالحساسية المفرطة تجاه استقرار البيئة الاقتصادية الكلية؛ فغالبًا ما تتأثر بعدد من المخاطر الاقتصادية والسياسية التي قد تحد من فعالية هذه القرارات أو تؤدي إلى تأجيلها (Serven, 1998)، ومن أبرز هذه المخاطر عدم اليقين (Uncertainty) الاقتصادي، الذي يُعرّف على أنه حالة من الغموض حول المستقبل الاقتصادي، وتشمل تقلبات أسعار الصرف، وتقلبات أسعار النفط، وعدم استقرار معدلات التضخم، والسياسات الاقتصادية غير المستقرة، حيث إن حالة عدم اليقين تجعل المستثمرين يتراجعون عن اتخاذ قرارات الاستثمار أو يؤجلونها انتظاراً لمعلومات أكثر وضوحاً، مما ينعكس سلباً على تكوين رأس المال الثابت (Bernanke ,1983).

وفي هذا السياق، تسعى هذه الدراسة إلى إسقاط العلاقة بين عدم اليقين الاقتصادي والاستثمار على الاقتصاد الليبي، نظرًا لاعتماده بشكل كبير على النفط، مما يجعله عرضة لصدمات خارجية مستمرة نتيجة تقلبات الأسعار العالمية، وبالنظر إلى الفترة الممتدة من 1995 إلى 2024، نجد أن الاقتصاد الليبي قد واجه موجات متلاحقة من عدم اليقين؛ بدأت بآثار الحصار الدولي في التسعينيات، مروراً بمرحلة الانفتاح الاقتصادي وإصلاحات سعر الصرف في مطلع الألفية، وصولاً إلى حالة عدم الاستقرار المؤسسي والسياسي بعد عام 2011 التي أدت إلى تذبذبات حادة في إنتاج النفط، وانقسام المؤسسات المالية، وتعدد أسعار الصرف، وارتفاع معدلات التضخم إلى مستويات قياسية.

2. مشكلة الدراسة:

على الرغم من الجهود المبذولة لتحفيز التراكم الرأسمالي، إلا أن البيئة الاقتصادية غالباً ما تعاني من صدمات مزدوجة؛ داخلية وخارجية متمثلة في تذبذب مستويات التضخم وتقلبات أسعار النفط وسعر الصرف، هذه التقلبات تخلق حالة من عدم اليقين التي قد تؤدي بالمستثمرين إلى تأجيل مشاريعهم أو تقليصها، حيث شهدت أسعار النفط تذبذب في أخر عشر سنوات ما بين (52 دولار) إلى (41 دولار) ثم إلى (80 دولار) تقريبًا في عام 2024، وايضًا لاحظت أسعار الصرف تذبذب كبير في نفس الفترة من (1.39 دينار للدولار الواحد) إلى (4.9 دينار للدولار الواحد) بالإضافة إلى وجود أسعار صرف مرتفعة في السوق غير الرسمي، كما شهدت معدلات التضخم تذبذب كبير خلال نفس الفترة من (10.4) إلى (25.8) ثم (13.1) مما يعيق النمو الاقتصادي المستدام، حسب بيانات المصرف المركزي والبنك الدولي.

وبناءً على سبق، يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات التالية:

1. هل لعدم اليقين الاقتصادي متمثل في (تقلبات سعر الصرف) أثر على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995 – 2024)؟
2. هل لعدم اليقين الاقتصادي متمثل في (تقلبات أسعار النفط) أثر على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995 – 2024)؟
3. هل لعدم اليقين الاقتصادي متمثل في (تقلبات معدل التضخم) أثر على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995 – 2024)؟

3. فرضيات الدراسة:

بناءً على الدراسات السابقة تنطلق الدراسة من الفرضيات التالية:

1. يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لعدم اليقين الاقتصادي متمثل في (تقلبات سعر الصرف) على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995 – 2024).
2. يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لعدم اليقين الاقتصادي متمثل في (تقلبات أسعار النفط) على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995 – 2024).
3. يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لعدم اليقين الاقتصادي متمثل في (تقلبات معدل التضخم) على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995 – 2024).

4. أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الدراسة من خلال تسليط الضوء على العلاقة بين متغيرات عدم اليقين الاقتصادي والاستثمار في السياق الليبي، وما يترتب على ذلك من نتائج تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري، كما تحاول الدراسة سد الفجوة البحثية في الدراسات التطبيقية على الاقتصاد الليبي، إذ أن معظم الدراسات السابقة تناولت اقتصادات متقدمة أو نامية بشكل عام، بينما نادراً ما تم التركيز على ليبيا التي تعاني من تقلبات كبيرة.

5. أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الاتية:

1. قياس أثر عدم اليقين الاقتصادي متمثل في (تقلبات سعر الصرف) على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995 – 2024).
2. قياس أثر عدم اليقين الاقتصادي متمثل في (تقلبات أسعر النفط) على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995 – 2024).
3. قياس أثر عدم اليقين الاقتصادي متمثل في (تقلبات معدل التضخم) على الاستثمار في ليبيا خلال الفترة من (1995 – 2024).

6. منهجية الدراسة:

تستخدم الدراسة نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة غير الخطي Non-linear autoregressive distributed lag model (NARDL) الذي طوره Shin et al. (2014)، لقياس التأثيرات غير المتماثلة بين كل مؤشرات عدم اليقين الاقتصادي والاستثمار في ليبيا، بناءً على البيانات التي تم جمعها من مصرف ليبيا المركزي والبنك الدولي.

7. الدراسات السابقة:

في ضوء الأهمية البالغة لحالة عدم اليقين، استقصت دراسات أكاديمية موسعة كيفية تفاعلها مع المتغيرات الاقتصادية المختلفة، ولعل من أمثلتها:

دراسة (العمامي والمنفي، 2025):

هدفت الدراسة إلى تحليل تسعير المخاطر الكلية في ليبيا وتكلفة رأس المال من خلال اختبار عدم اليقين الاقتصادي والمخاطر السياسية وتقلبات أسعار النفط، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي القائم على مسح ميداني لعينة متكونة من 202، أظهرت

أهم النتائج إلى وجود أثر موجب ومعنوي لكل من عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات أسعار النفط والمخاطر السياسية على تكلفة رأس المال، مع تفوق عدم اليقين الاقتصادي بوصفه كأقوى محدد، كما كشفت أن التضخم وسعر الصرف والسيولة تؤدي دوراً وسيطاً.

دراسة (بشاي، 2025):

تناولت هذه الدراسة تحليل أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (EPU) على العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، بالتطبيق على البيئة المصرية، أُجريت الدراسة على عينة مكونة من 63 شركة مقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من 2013 إلى 2022 (بإجمالي 630 مشاهدة)، حيث كشفت النتائج عن وجود أثر إيجابي معنوي لكل من التحفظ المحاسبي وعدم اليقين في السياسة الاقتصادية على زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما بينت الدراسة أن حالة عدم اليقين تعمل كمتغير معدل يزيد من حدة العلاقة الطردية بين السياسات المحاسبية المتحفظة واحتمالية انهيار الأسهم.

دراسة (Khan et al, 2025):

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف مدى تأثير عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (EPU) على قرارات الاستثمار في الشركات ضمن سياقات اقتصادية متنوعة تشمل الدول المتقدمة والنامية، كما بحثت في تأثير خصائص معينة للشركات مثل هيكل الملكية، وتطور النظام المالي، وحالة القيادة، وكثافة رأس المال على هذه العلاقة، واعتمدت الدراسة على منهجية "العزوم المعممة"(GMM) لتحليل قاعدة بيانات شاملة ضمت 11,718 ملاحظة لشركات من 25 دولة مختلفة، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2008 إلى عام 2021، خلصت الدراسة إلى أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية له تأثير سلبي معنوي (كبير) على استثمارات الشركات بشكل عام، كما ظهرت الدراسة أن تأثير عدم اليقين يكون غير معنوي (ضعيف) على الاستثمارات في الشركات العاملة في الاقتصادات النامية، والأسواق المالية غير المتطورة، والشركات المملوكة للدولة.

دراسة (مصطفى، 2024):

تسعى هذه الدراسة في تأثير عدم اليقين العالمي على النمو الاقتصادي في مصر، باستخدام منهجية المربعات الصغرى خلال الفترة من عام 1995 إلى عام 2023، حيث وجدت أن مؤشر عدم اليقين العالمي يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في مصر، مما يشير إلى أن ارتفاع الأسعار وعدم كفاءة الإنفاق العام يعوقان التنمية، كما توصي الدراسة أهمية تخفيف من آثار عدم اليقين العالمي من خلال تنويع الشركات التجارية.

دراسة (Chen et al, 2024):

تناولت هذه الدراسة أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية (EPU) وعدم يقين أسعار النفط (OPU) على الاستثمار في قطاع الطاقة عالمياً لعينة شملت 4017 شركة، استخدمت الدراسة نموذج GLM، أظهرت النتائج إلى أن كلا النوعين من عدم اليقين لهما أثر سلبي قوي على الاستثمار، كما كشفت الدراسة أن الدول المنتجة للنفط تتأثر بشكل أكثر حدة بهذه الضغوط مقارنة بالدول المستهلكة، مما يبرز حساسية قرارات الاستثمار في قطاع الطاقة للمتغيرات الجيوسياسية والاقتصادية العالمية.

دراسة (Abu Asab, 2024):

تناولت الدراسة أثر أسعار الصرف الحقيقية الفعالة وأسعار النفط على الاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2007–2022)، مع التركيز على دور عدم اليقين الاقتصادي. اعتمدت على بيانات ربع سنوية، واستخدمت نماذج ARDL و NARDL ونموذج تصحيح الخطأ، إلى جانب نماذج GARCH و EGARCH لقياس التقلبات كمؤشر لعدم اليقين. وأظهرت النتائج أن أسعار النفط وأسعار الصرف الحقيقية الفعالة تؤثر إيجابياً ومعنوياً على الاستثمار الخاص في الأجل الطويل، في حين كان أثر عدم اليقين المرتبط بسعر الصرف ضعيفاً. وعلى المدى القصير، تبين أن تقلبات أسعار النفط تؤثر سلباً على الاستثمار.

كما كشفت النتائج عن وجود عدم تماثل في تأثير صدمات سعر الصرف، حيث كانت الصدمات الإيجابية أكثر تأثيراً من السلبية، بينما ظلت صدمات أسعار النفط متناظرة. وأكد نموذج NARDL أن التحسن في سعر الصرف وارتفاع أسعار النفط يعززان الاستثمار، مما يعكس مرونة بيئة الاستثمار في السعودية.

دراسة (شلعين، 2022):

هدفت الدراسة إلى تقدير حالة عدم اليقين في الاقتصاد الأردني وقياس أثرها على مجموعة من متغيرات الاقتصاد الكلي، والتي شملت الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الاستثمار الأجنبي المباشر، ومؤشر بورصة عمان للأوراق المالية، حيث اعتمدت الدراسة على "علاوة مخاطرة الاستحقاق(Maturity Risk Premium) " كمؤشر كمي لعدم اليقين، وخلصت النتائج إلى وجود تأثيرات متباينة لحالة عدم اليقين على الاستقرار الاقتصادي ومناخ الاستثمار في الأردن.

دراسة (Kamasa et al, 2022):

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر عدم يقين التضخم على الاستثمار المحلي في غانا، مع التمييز بين عدم اليقين المؤقت والدائم خلال الفترة من 1970 إلى 2020، حيث توصلت إلى أن عدم يقين الدائم بشأن التضخم له تأثير سلبي قوي على الاستثمار المحلي من عدم اليقين مؤقت، بالإضافة إلى ذلك تكشف النتائج أن سعر الفائدة المحلي، وسعر الفائدة الأجنبي، والإنفاق الحكومي، والانفتاح التجاري هي أيضًا عوامل مهمة تؤثر بشكل كبير على الاستثمار في غانا.

من خلال استعراض الدراسات السابقة يمكن استخلاص الملاحظات التالية:

1. اتفقت معظم الدراسات على وجود أثر سلبي لعدم اليقين الاقتصادي على الاستثمار، سواء في الدول المتقدمة أو النامية.
2. ركّزت كثير من الدراسات على بُعد واحد من أبعاد عدم اليقين (أسعار النفط أو سعر الصرف أو التضخم)، بينما يسعى البحث الحالي للجمع بين الأبعاد الثلاثة في نموذج قياسي واحد.
3. يتميز البحث الحالي بتغطيته لفترة زمنية شاملة (1995–2024) تتضمن مراحل مختلفة من الاستقرار وعدم الاستقرار، واستخدامه لمتغير الاستثمار (GFCF/GDP) بدلاً من المقاييس التقليدية، فضلاً عن تطبيقه لمنهجيات قياسية.

2. الإطار النظري:

1.2 مفهوم الاستثمار بالمعني الاقتصادي:

يُعرف الاستثمار بأنه تكوين أو شراء أصول إنتاجية كالمعدات والمباني والآلات وتجهيزات المصانع، التي من شأنه أن تؤدي إلى زيادة حقيقة في السلع والأدوات الإنتاجية، وعرف الاستثمار بأنه معدل التراكم الرأسمالي، أي انه إضافة إلى الأصول الإنتاجية (المغربي، ص 120).

يُعرف الاستثمار الحقيقي بأنه تلك التدفقات الرأسمالية الموجهة لتعزيز القاعدة الإنتاجية للمجتمع عبر زيادة التكوين الرأسمالي؛ ويتحقق ذلك من خلال حيازة الأصول المادية كالآلات والمعدات والمنشآت الصناعية الجديدة. ويُعد تكوين رأس المال الثابت الركيزة الأساسية لهذا الاستثمار، كونه يمثل الإضافة الفعلية للأصول التي تضمن توسيع القدرات الإنتاجية للاقتصاد الوطني(صخري،2005).

يُعد إجمالي تكوين رأس المال الثابت طريقة دقيقة لقياس آثار الاستثمار، سواء على المستوى الكلي أو القطاعي؛ حيث يحدد الإنفاق الاستثماري وتيرة تراكم رأس المال اللازم لتوسيع القاعدة الإنتاجية للدولة. ومن هنا، تكتسب هذه القيمة أهمية استراتيجية في الاقتصاد الوطني لكونها تعكس بوضوح ملامح الخطة الاستثمارية وتوجهاتها.

يعرف تكوين رأس المال الثابت على أنه "كل إضافة إلى الأصول الرأسمالية المادية المؤدية إلى توسيع القاعدة الإنتاجية للدولة والمحافظة عليها وتجديدها، ان تكون هذه الطاقات الإنتاجية متكررة ومستمرة"(الحامض، 1975، ص 337).

للاستثمار في تكوين رأس المال الثابت ثلاثة أنواع هي (بوفنش، 2021):

– الاستثمار في رأس المال الثابت يسبب زيادة مباشرة في الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي مثل إنشاء المصانع والمشاريع الصناعية.

– الاستثمار في رأس المال الثابت يسبب زيادة غير مباشرة في تعزيز القدرة الإنتاجية، من خلال المساعدة على توسيع الطاقة الإنتاجية في الأنشطة الاقتصادية المختلفة التي تستفيد من هذه الأصول تتمثل في مشروعات البنية التحتية كالطرق والسدود.

–الاستثمار في رأس المال الثابت لا يسبب زيادة مباشرة أو غير مباشرة في الطاقة الإنتاجية ويضم الأصول ذات الطبيعية الثقافية أو الخدمية كالمتاحف، والتي رغم افتقارها للأثر الإنتاجي المباشر والغير المباشر، الا أن ذلك لا يحول دون اعتباره أحد عناصر الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت.

2.2 مفهوم عدم اليقين الاقتصادي (Economic Uncertainty):

يُقصد بعدم اليقين الحالة التي لا يستطيع فيها متخذ القرار (المستثمر) تحديد احتمالات دقيقة للنتائج المستقبلية، في الفكر الاقتصادي الحديث، لم يعد الاستثمار يعتمد فقط على سعر الفائدة والدخل، بل أصبح "عدم اليقين "متغيراً حاسماً؛ لأن الاستثمار بطبعه عملية "غير قابلة للاسترداد" (Irreversible) بمجرد إنفاق رأس المال في أصول ثابتة (العمامي والمنفي، 2025).

3.2 آثار متغيرات عدم اليقين الاقتصادي على الاستثمار:

1.3.1 آثر تقلبات أسعار النفط على الاستثمار:

يعرف تقلبات أسعار النفط بأنها تذبذب أسعار النفط حول اتجاهها العام خلال فترة معينة، سوء بسبب صدمات طلب أو صدمات العرض (العمامي، المنفي، 2025، ص 35).

يعتمد الإنتاج الاقتصادي في ليبيا بشكل كبير على قطاع النفط والغاز الذي يشكل جزءاً كبيراً من الناتج المحلى الإجمالي وإيرادات الحكومة والصادرات، شهد الاقتصاد الليبي تراجعاً ملحوظاً في معدلات الاستثمار مطلع التسعينيات؛ نتيجةً للعجز المالي الذي خلّفه تدهور عوائد الإنتاج النفطي وانكماش فائض المدخرات خلال أواخر الثمانينيات (الطويري، على،2023).

1.3.2 آثر تقلبات أسعار الصرف على الاستثمار:

سعر الصرف هو السعر الذي يتم فيه تبادل عملة بعملة أخرى، إي العدد المطلوب من وحدات النقد الوطنية للحصول على وحدة نقد أجنبية (الافندي، ص 312)

شهدت قيمة الدينار الليبي تقلبات واسعة نتيجة للأزمات المتلاحقة التي مر بها البلاد؛ حيث أدى تراجع الموارد النفطية بالتوازي مع توسع الإنفاق العام إلى ضغوطات كبيرة على سعر الصرف. هذا الاختلال في قيمة العملة لم يقتصر أثره على الجانب النقدي فحسب، بل امتد ليلقي بظلاله السلبية على كافة الأنشطة الاقتصادي (شلاوح وآخرون، 2025)

1.3.3 آثر معدلات التضخم على الاستثمار:

معدلات التضخم هو الارتفاع المستمرة في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية طويلة وبمعدل غير طبيعي (الأفندي، ص 279)، إن ارتفاع معدل التضخم يؤثر سلباً على الاستثمار لأنه يخلق جو عدم الاستقرار في قطاع الاعمال ويؤدي إلى عدم معرفة المستثمر الحالة التي يكون عليها الاقتصاد في المستقبل بسبب ارتفاع العام في الأسعار، التي يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود وهذه يؤثر على تحديد القيمة الحقيقة للأرباح والدخول ويؤثر على القيمة الحقيقة لرأس المال المستثمر مما يؤدي إلى انخفاض الرغبة في الاستثمار(ال شيب، 2009، ص 24).

شهد الاقتصاد الليبي تذبذباً ملحوظاً في معدلات التضخم، حيث تراوحت بين الارتفاع الحاد والانخفاض النسبي تبعاً للظروف المحيطة، وتُعزى هذه الموجات التضخمية إلى جملة من الأزمات الهيكلية، أبرزها حالة عدم الاستقرار الاقتصادي التي أعقبت عام 2011، وما تلاها من صدمات في قطاع النفط وتقلبات حادة في أسعار الصرف، إضافة إلى تضخم تكلفة الواردات.

3. الجانب القياسي وتحليل نتائج الدراسة:

تستخدم الدراسة نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة غير الخطي Non-linear autoregressive distributed lag model (NARDL) الذي طوره Shin et al. (2014)، لقياس التأثيرات غير المتماثلة بين كل من معدل التضخم وسعر الصرف الحقيقي والتطور المالي، يعتبر هذا النموذج امتداد وتوسع للتقدير الخطي لأسلوب الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة Autoregressive Distributed Lag (ARDL) الذي طوره Pesaran et al, (2001)، بحيث يأخذ بعين الاعتبار احتمالية اللاخطية في تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع سواء في الأجل القصير الطويل. حيث يتميز نموذج (NARDL) مثله مثل نموذج (ARDL) بقياس التأثيرات قصيرة الأجل وطويلة الأجل short and Long run في معادلة واحدة، كما لا يتطلب بالضرورة إلى سلاسل زمنية طويلة مقارنةً بأسلوب التكامل المشترك غير الخطي (TAR or MTAR) (الشلماني والدرسي، 2023، ص:528).

بعد الاطلاع على الادبيات الاقتصادية والدراسات السابقة منها دراسة) تم صياغة النموذج على النحو التالي:

$$\Delta Inv/Gdp_t = \rho Inv/Gdp_{t-1} + \theta_j^{+} Erv^{+}_{t-1} + \theta_j^{-} Erv^{-}_{t-1} + \theta_j^{+} Opv^{+}_{t-1} + \theta_j^{-} Opv^{-}_{t-1} + \theta_j^{+} Infv^{+}_{t-1} + \theta_j^{-} Infv^{-}_{t-1} \sum_{j=1}^{p-1} \phi_i y_{t-1} + \sum_{j=1}^{p-1}(\nu_j^{+} \Delta Erv^{+}_{t-j} + \nu_j^{-} \Delta Erv^{-}_{t-j}) + \sum_{j=1}^{p-1}(\nu_j^{+} \Delta Opv^{+}_{t-j} + \nu_j^{-} \Delta Opv^{-}_{t-j}) + \sum_{j=1}^{p-1}(\nu_j^{+} \Delta Infv^{+}_{t-j} + \nu_j^{-} \Delta Infv^{-}_{t-j}) + \varepsilon_t \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (6)$$

حيث أن:

المتغير التابع:

Inv/GDP: إجمالي تكوين رأس المال كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وهو مؤشر يعبر عن الاستثمار.

المتغيرات المستقلة:

Erv : تقلبات سعر الصرف الرسمي.

Opv : تقلبات أسعار النفط.

Infv : تقلبات معدل التضخم.

مصدر البيانات: (البنك الدولي).

نظرًا لعدم وجود ليبيا من ضمن البلدان التي لها متغير عالمي لعدم اليقين الاقتصادي، اعتمدت الدراسة على تقلبات سعر الصرف وأسعار النفط ومعدل التضخم للتعبير على عدم اليقين الاقتصادي في ليبيا، وذلك من خلال احتساب الانحراف المعياري للعينة المتحركة لمعدلات التغير الخاصة بكلٍ متغير، باستخدام نافذة زمنية متحركة مدتها خمس سنوات على البيانات بصورتها

الأصلية دون الأخذ اللوغاريتم الطبيعي لها، بهدف قياس درجة عدم الاستقرار المرتبطة بهذه المتغيرات، ومن ضمن الدراسات التي استخدمت هذه الطريقة دراسة (Oladipo, 2025) و (Tarasenko, 2021)، و (Fitriani, 2017).

- **تقدير الأنموذج**

قبل البدء في خطوات التقدير يجب اختبار جذور الوحدة لمتغيرات الدراسة:

- **اختبار جذر الوحدة**

يستخدم اختبار جذر الوحدة (UR) لتحديد مدى استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات المختلفة في النموذج، وتحديد المستوى المناسب من الفروق لتحقيق هذا الاستقرار، ويسمح نموذج (NARDL) بقياس العلاقة بين المتغيرات التي تختلف درجة تكاملها بين I(0) أو I(1)، شرط الا يكون هناك متغير متكامل من الدرجة الثانية I(2) أو أعلى، هنا لا يمكن استخدام هذا النموذج. بناءً على ذلك تجري الدراسة اختبار جذر الوحدة للتأكد من عدم وجود متغيرات من الدرجة I(2) كما هو موضح في الجداول التالية:

الجدول رقم (1): اختبار جذر الوحدة للتغيرات محل الدراسة

الاختبار	المتغيرات	المستوى I(0)			الفرق الأول I(1)			حالة التكامل
		Prob			Prob			
		حد ثابت	حد ثابت واتجاه	بدون	حد ثابت	حد ثابت واتجاه	بدون	
ADF	INV/GDP	[-3.157] **(0.0333)	[-3.079] (0.1298)	[-0.551] (0.4697)	[-10.795] ***(0.0000)	[-10.746] ***(0.0000)	[-11.189] ***(0.0000)	I(1)
	ERV	[-0.7792] (0.8101)	[-1.305] (0.8663)	[-0.131] (0.6298)	[-5.3029] ***(0.0002)	[-5.4786] ***(0.0007)	[-5.2410] ***(0.0000)	I(1)
	OPV	[-2.0440] (0.2676)	[-2.3397] (0.4010)	[0.2620] (0.7551)	[-5.307] ***(0.0002)	[-5.206] ***(0.0013)	[-5.262] ***(0.0000)	I(1)
	INFV	[-1.9115] (0.3226)	[-1.2159] (0.8882)	[-0.418] (0.5234)	[-6.5971] ***(0.0000)	[-16.131] ***(0.0000)	[-6.7711] ***(0.0000)	I(1)
PP	INV/GDP	[-3.2743] (0.0256)	[-3.2027] (0.1036)	[-0.790] (0.3650)	[-5.7331] ***(0.0001)	[-5.6580] ***(0.0005)	[-5.8510] ***(0.0000)	I(1)
	ERV	[-0.7375] (0.8216)	[-1.2736] (0.8746)	[-0.131] (0.6298)	[-5.3029] ***(0.0002)	[-5.4274] ***(0.0007)	[-5.2410] ***(0.0000)	I(1)
	OPV	[-1.9884] (0.2899)	[-2.2550] (0.4436)	[-0.262] (0.7551)	[-5.3072] ***(0.0002)	[-5.2067] ***(0.0013)	[-5.2628] ***(0.0000)	I(1)
	INFV	[-2.0084] (0.2818)	[-1.5478] (0.7886)	[-0.287 (0.5731)	[-6.5743] ***(0.0000)	[-5.2211] ***(0.0014)	[-6.6666] ***(0.0000)	I(1)

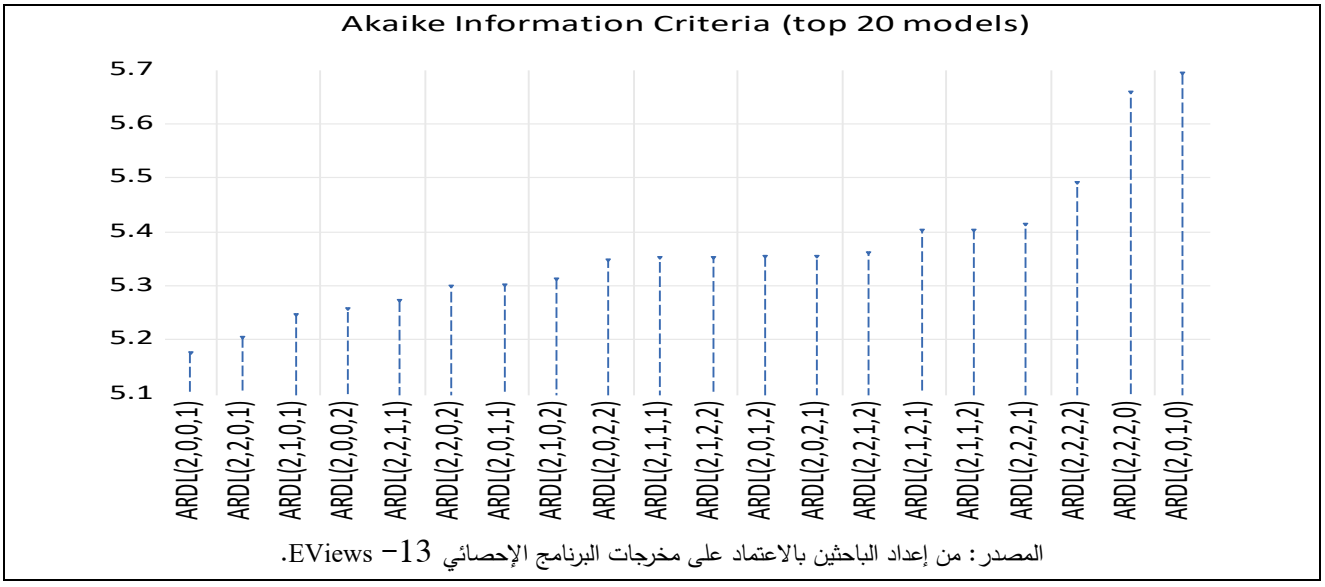
المصدر: من إعداد الباحثين. *ملاحظة: –الفرضية الصفرية: المتغير له جذر وحدة. – ما بين الاقواس ( ) قيمة Prob، و [ ] قيمة T-Statistic. و* و** و*** تعني المعنوية عند مستوى 1% و 5% و 10% على التوالي.

يتضح من نتائج الجدول رقم (1) أن السلاسل الزمنية قيد الدراسة تتسم بعدم الاستقرار عند المستوى I(0)، نتيجة عدم رفض الفرض الصفري بوجود جذر وحدة عند مستوى معنوية 1% و5%. بينما تصبح السلاسل مستقرة عند الفرق الأول I(1)، حيث تم رفض الفرض الصفري وقبول الفرض البديل الذي يفيد بعدم وجود جذر وحدة.

تحديد فترة الإبطاء المثلى للنموذج:

يستند تحديد فترة الإبطاء المثلى إلى معيار (AIC)، حيث يتم اعتماد النموذج الذي يسجل أدنى قيمة للمعيار، وقد أظهرت النتائج المبينة في الشكل أدناه أن فترة الإبطاء المثلى بلغت (2,0,0,1).

الشكل (1): تحديد فترة الإبطاء المثلى.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews -13.

اختبار الحدود:

بعد تحديد فترة الإبطاء المثلى والتأكد من استقراريه متغيرات الدراسة جميعها عند الفرق الأول، وعدم وجود أي متغير متكامل من الدرجة الثانية، نستطيع تطبيق نموذج NARDL والبحث عن وجود علاقة توازنيه في الأجل الطويل وذلك من خلال اختبار الحدود (bounds Test)، يمكننا توضيح ذلك من خلال الجدول الاتي:

الجدول (2): اختبار الحدود bounds Test.

%10		%5		%1		القيم الحرجة
I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	
F-Statistic {10.71}						K(6)
2.457	3.797	2.970	4.499	4.270	6.211	
2.120	3.230	2.450	3.610	3.150	4.430	
T-Statistic {-8.27}						
-2.570	-4.040	-2.860	-4.380	-3.430	-4.990	
لا يوجد تكامل مشترك						الفرضية الصفرية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-13.

تشير بيانات الجدول رقم (2) أن قيمة إحصائية كل من F-statistics (10.71) وقيمة إحصائية T-statistics (-8.27) أكبر من الحد الأعلى للقيم الجدولية عند مستوى 5%، بالتالي يمكن القول أنا هناك علاقة تكامل المشترك أي وجود علاقة توازنيه طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، حيث تم رفض الفرضية الصفرية التي تنص بعدم وجود تكامل مشترك، وقبول الفرضية البديلة التي تنص بوجود تكامل مشترك، وهذا ما يمكننا من إجراء باقي الخطوات لنموذج NARDL.

تقدير العلاقة في الاجل الطويل:

يتبين من نتائج الجدول رقم (3)، وجود تأثير غير متماثل لمتغير تقلبات سعر الصرف –مؤشر على عدم اليقين الاقتصادي– على الاستثمار، حيث أن التأثيرات الموجبة كان لها أثر إيجابي على الاستثمار في ليبيا، الا أنه ليس له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، مما يعني ضعف استجابة الاستثمار لارتفاع سعر الصرف، بينما كان للتأثيرات السالبة أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على الاستثمار، أي أن كل زيادة في التأثيرات السالبة لتقلبات سعر الصرف تؤدي إلى انخفاض بمقدار 31.01 نقطة من الاستثمار، مما يعكس الحساسية الكبيرة للاستثمار نحو تقلبات العملة في الأجل الطويل، فعلى الرغم من تراجع قيمة سعر الصرف وارتفاع قيمة العملة المحلية؛ إلا أنه قد يساهم في إضعاف الحوافز المشجعة على الاستثمار الإنتاجي، نتيجة الاعتماد الكبير للاقتصاد الليبي على استيراد السلع الأجنبية وعدم تشجيع الصناعة المحلية.

ايضًا تشير بيانات الجدول، أنه في الأجل الطويل عدم تماثل التأثيرات الموجبة والسالبة لمتغير تقلبات أسعار النفط – مؤشر على عدم اليقين الاقتصادي– حيث كان للتأثيرات الموجبة أثر إيجابي لكنه ليس له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على الاستثمار في ليبيا، في المقابل كان للتأثيرات السالبة أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على الاستثمار، حيث أن كل زيادة في التأثيرات السالبة لتقلبات أسعار النفط تؤدي إلى انخفاض بمقدار 26.62 نقطة من الاستثمار، وهذا بسبب تراجع الايرادات من الصادرات النفطية بشكل كبير وذلك نظرًا لانخفاض أسعار النفط، وبالتالي تراجع الايرادات الحكومية والإنفاق العام، مما يؤدي إلى انخفاض ضخ الأموال الموجه نحو الاستثمار.

كما أظهرت النتائج الأثر السلبي للتأثيرات الموجبة لمتغير تقلبات معدل التضخم –مؤشر على عدم اليقين الاقتصادي– الا أن هذا الأثر ليس له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على الاستثمار في ليبيا، بينما كان للتأثيرات السالبة لتقلبات معدل التضخم أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على الاستثمار، بمعنى أن كل زيادة في التأثيرات السالبة لتقلبات معدل التضخم (أي انخفاض معدل التضخم وبالتالي انخفاض مؤشر عدم اليقين الاقتصادي) تعمل على زيارة بمقدار 10.53 نقطة من الاستثمار، أي أن كلما استقرت الأسعار أدى ذلك إلى انخفاض مؤشر عدم اليقين الاقتصادي، مما يعمل على تحفيز الاستثمار في المشاريع طويلة الأجل.

الجدول (3): تقدير العلاقة في الأجل الطويل.

المتغيرات	Coeff.	Std.Error	T-Statistic	Prop.
(ERV_POS)	2.3800	1.4613	1.6286	0.1176
(ERV_NEG)	-31.010	5.6832	-5.4564	0.0000
(OPV_POS)	12.159	7.1376	1.7035	0.1026
(OPV_NEG)	-26.621	8.3398	-3.1945	0.0042
(INFV_POS(-1))	-2.3342	1.4609	-1.5977	0.1244
(INFV_NEG(-1))	10.536	1.5698	6.7118	0.0000
CE= INV/GDP(-1) – (2.3800 (ERV_POS) – 31.010 (ERV_NEG) + 12.159 (OPV_POS) - 26.642 (OPV_NEG) – 2.3342 (INFV_POS (-1)) + 10.536 (INFV_NEG (-1))				

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-13.

مما سبق، يمكن القول إن الاستثمار في ليبيا المتمثل في إجمالي تكوين رأس المال كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي حساس بشكل كبير للتقلبات الاقتصادية المختلفة في الأجل الطويل، حيث أن كلما زاد عدم اليقين الاقتصادي في الأجل الطويل أدى ذلك إلى انخفاض في الاستثمار، وذلك راجع إلى ارتفاع المخاطر الاقتصادية.

تقدير العلاقة في الاجل القصير:

يشير الجدول رقم (4)، ان معلمة نموذج تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية 1.78- *INV/GDP(-1) عند مستوى 5%، مما يؤكد على وجود علاقة توازنيه طويلة الأجل بين كل من الاستثمار والمتغيرات المعبرة على عدم اليقين الاقتصادي، أي أن العودة إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل تتم بمعدل 1.78% في السنة.

أظهرت نتائج الجدول، أن التأثيرات الموجبة لمتغير تقلبات سعر الصرف –مؤشر على عدم اليقين الاقتصادي–كان له أثر إيجابي على الاستثمار في ليبيا في الأجل القصير، الا أن هذا الأثر ليس له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، أما التأثيرات السالبة لتقلبات سعر الصرف كان أثرها سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على الاستثمار في الأجل القصير، حيث أن أي ارتفاع للتأثيرات السالبة يؤدي إلى تخفيض الاستثمار بنحو 55.20 نقطة، مما يدل أن بيئة الاستثمار في ليبيا تتأثر بشكل كبير لتقلبات سعر الصرف.

كما يلاحظ من الجدول رقم (4)، أن التأثيرات الموجبة لمتغير تقلبات أسعار النفط –مؤشر على عدم اليقين الاقتصادي– كان لها أثر إيجابي لكن ليس له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على الاستثمار في ليبيا، الا أن كان للتأثيرات السالبة لمتغير تقلبات أسعار النفط أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على الاستثمار، حيث كل زيادة في التأثيرات

السالبة لتقلبات أسعار النفط تؤدي إلى انخفاض بمقدار 47.15 نقطة من الاستثمار، هذا يعني تراجع الإيرادات النفطية، وبالتالي تراجع الأموال الموجه للاستثمار في القطاعين العام والخاص في الأجل القصير.

ومن ناحية أخرى كان للتأثيرات الموجبة لتقلبات معدل التضخم مبطئ بسنة –مؤشر على عدم اليقين الاقتصادي–أثر سلبي غير ذا دلالة إحصائية على الاستثمار في ليبيا في الأجل القصير، بينما كان للتأثيرات السلبية لتقلبات معدل التضخم مبطئ بسنة أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، أي أن زيادة التأثيرات السلبية تؤدي إلى تخفيض معدلات التضخم أو استقرار الأسعار وتقليل المخاطر وهذا بدوره يعمل على تشجيع الاستثمار.

الجدول (4): تقدير العلاقة في الأجل القصير.

المتغيرات	Coeff.	Std.Error	T-Statistic	Prop.
INV/GDP(-1)*	**-1.7802**	**0.2150**	**-8.2789**	**0.0000**
ERV_POS**	**4.2370**	**2.5239**	**1.6787**	**0.1115**
ERV_NEG**	**-55.205**	**12.822**	**-4.3053**	**0.0005**
OPV_POS	**21.646**	**13.396**	**1.6159**	**0.1245**
OPV_NEG	**-47.429**	**15.935**	**-2.9763**	**0.0085**
INFV_POS(-1)	**-4.1555**	**2.7241**	**-1.5254**	**0.1455**
INFV_NEG(-1)	**18.758**	**3.5888**	**5.2268**	**0.0001**
DINV(-1)	**0.6711**	**0.1447**	**4.6355**	**0.0002**
INFV_POS	**-9.6258**	**2.9748**	**-3.2357**	**0.0049**
INFV_NEG	**7.8606**	**3.7646**	**2.0880**	**0.0522**
C	**21.410**	**2.9760**	**7.1941**	**0.0000**
R-squared			**0.83**	
Adjusted R-squared			**0.73**	
F- Statistic			**8.30**	
Prop(F- Statistic)			**0.0000**	

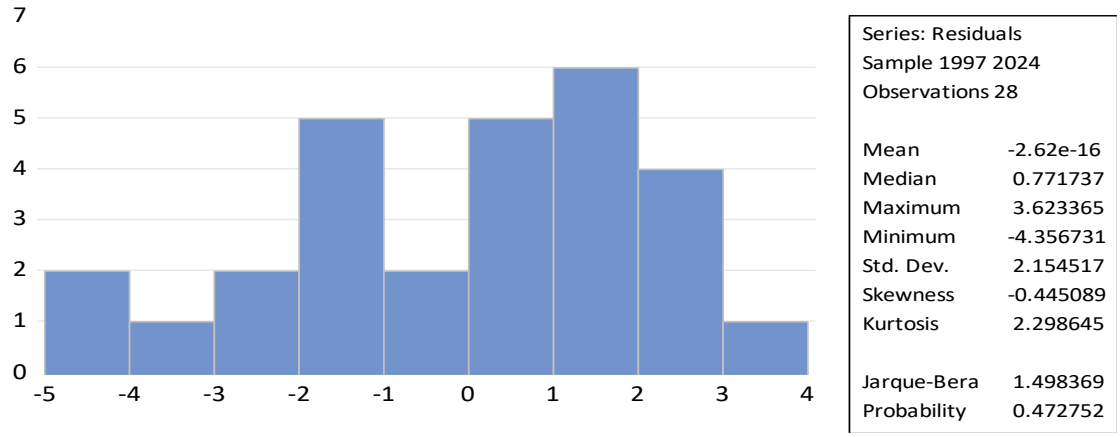
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-13.

واستخلاصًا لما سبق، أظهرت نتائج الدراسة عدم تماثل للتأثيرات الموجبة والتأثيرات السالبة على الاستثمار، كما أن اتجاه إشارة التأثير كانت متشابها في الأجلين القصير والطويل، بينما كان حجم التأثير في الأجل القصير أكبر من حجم التأثير في الأجل الطويل مما يدل أن استجابة الاستثمار للتغير في مؤشرات عدم اليقين تكون أكبر في الأجل القصير عنها في الأجل الطويل.

الاختبارات التشخيصية:

اختبار التوزيع الطبيعي:

يوضح الشكل أدناه أن قيمة احتمالية (prob) لإحصائية Jarque-Bera كانت غير معنوية عند مستوى 5%، وبالتالي نقبل فرض الصفري الذي ينص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-13.

الفرضية الصفرية: البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

الشكل (2): اختبار التوزيع الطبيعي.

اختبار الارتباط الذاتي:

يتضح من خلال الجدول أن قيمة احتمالية (prob) لاختبار Breusch-Godfrey أكبر من 5% أي غير معنوية، وهذا يعني قبول الفرض الصفري الذي ينص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي.

الجدول (5): اختبار الارتباط الذاتي.

الفرضية الصفرية	لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي	
الاختبار المستخدم	Breusch-Godfrey	
	Prob.	F-staistic
	0.058	0.1822

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-13.

اختبار عدم ثبات التباين:

يبين الجدول في الأسفل أن قيمة احتمالية (prob) لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey أكبر من 5% أي غير معنوية، وهذا يعني قبول الفرض الصفري الذي ينص على ثبات التباين.

الجدول (6): اختبار ثبات التباين.

الفرضية الصفرية	ثبات التباين	
الاختبار المستخدم	Breusch-Pagan-Godfrey	
	F-staistic	Prob.
	0.3501	0.3093

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-13 .

اختبار توصيف النموذج:

نلاحظ من الجدول أن قيمة احتمالية (prob) لاختبار Ramsey Reset Test أكبر من 5% أي غير معنوية، وهذا يعني قبول الفرض الصفري الذي ينص على صحة توصيف الشكل الدالي للنموذج.

الجدول (7): اختبار توصيف النموذج.

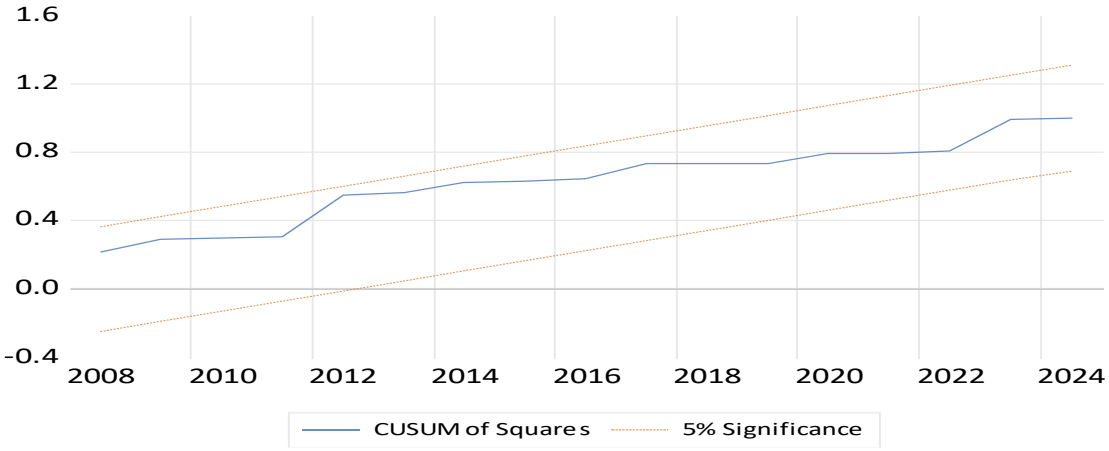
الفرضية الصفرية	صحة توصيف الشكل الدالي للنموذج	
الاختبار المستخدم	Ramsey Reset Test	
	F-staistic	Prob.
	0.0401	0.8437

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-13.

اختبار الاستقرار الهيكلي:

استخدمت الدراسة اختبار CUSUM واختبار CUSUMQ للتأكد من خلو النموذج من أي تغيرات هيكلية، حيث تعتبر هذي الاختبارات مهمه لتبيان وجود أي تغير هيكلي في البيانات، ومدى استقرار المعلمات وانسجام المعلمات طويلة الأجل مع معلمات قصيرة الأجل.

الشكل (3): اختبار CUSUM واختبار CUSUMQ.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-13.

يتضح من خلال الشكلين السابقين أن كل من مجموع التراكمي للبواقي، ومجموع التراكمي لمربعات البواقي تتحرك داخل حدود المعنوية 5%، مما يعني استقرار النموذج من الناحية الهيكلية.

اختبار عدم التماثل:

يميز نموذج NARDL عن غيره من النماذج الأخرى باختبار عدم التماثل، حيث يرتكز هذا الاختبار Wald Test على الفرضية الصفرية التي تنص على أن قيم التأثيرات الموجبة والتأثيرات السالبة لها تأثير مماثل على المتغير التابع في الأجل الطويل.

الجدول (8): اختبار عدم التماثل.

تماثل المعاملات		الفرضية الصفرية
Wald Test		الاختبار المستخدم
الأجل الطويل		
المتغيرات	F-staistic	Prob.
ERV	20.44	0.0003
OPV	8.245	0.0106
INFV	16.47	0.0008
الأجل القصير		
المتغيرات	F-staistic	Prob.
INFV	10.03	560.00

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-13.

يتضح من الجدول أعلاه، أن في الأجل الطويل لا يوجد تماثل بين التأثيرات الموجبة والتأثيرات السالبة على المتغير التابع، وهذا ما تؤكده قيمة احتمالية (prob) لاختبار Wald Test أصغر من 5% أي معنوية، كذلك في الأجل القصير لا يوجد تماثل بين التأثيرات الموجبة والتأثيرات السالبة لمتغير تقلبات معدل التضخم على المتغير التابع، وهذا ما تؤكده قيمة احتمالية (prob) لاختبار Wald Test أصغر من 5% أي غير معنوية، وبالتالي التأثيرات الموجبة والسالبة ليس له نفس التأثير أي يختلف تأثيرها على المتغير التابع.

4. النتائج:

- أظهرت نتائج الدراسة إلى أن العلاقة بين متغيرات عدم اليقين الاقتصادي والاستثمار تتسم بـ اللاخطية (Non-linearity)؛ حيث تبين وجود تباين في استجابة الاستثمار تجاه صدمات عدم اليقين، إذ كان أثر الصدمات السالبة —أي انخفاض مستوى عدم اليقين —أكثر قوة ودلالة إحصائية من أثر الصدمات الموجبة، وتعد هذه النتيجة ركيزة أساسية لصناع القرار الاقتصادي في الدولة الليبية.

– أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية وثيقة بين ضبابية المشهد الاقتصادي في الأمد البعيد وحجم الاستثمارات؛ فكلما تزايدت حالة عدم اليقين، تفاقمت المخاطر المرتبطة بالمشاريع، مما يدفع المستثمرين للإحجام عن ضخ رؤوس الأموال، هذه العلاقة تعكس حساسية رأس المال تجاه استقرار التوقعات المستقبلية.

– أوضحت الدراسة إلى انخفاض قيمة العملة المحلية (صدمة سلبية) لها تأثير معنوي وقوي جداً، حيث بلغت المعلمة (−31.01)، وهذا يشير إلى أن تقليل حدة التقلبات في سعر الصرف يحفز الاستثمار بشكل كبير في ليبيا، وأن انخفاض قيمة الدينار لا يشكل حافزاً للتصدير، بل يتحول إلى عبء تكاليفي يرفع من أسعار مدخلات الإنتاج محلياً، وهو ما يمثل عائقاً جوهرياً يحول دون نمو الاستثمار الصناعي، بينما ارتفاعها (الصدمة الموجبة) لم تكن معنوية إحصائياً في الأجل الطويل (P=0.1176).

– بينت الدراسة أيضاً أن انخفاض أسعار النفط (الصدمة السالبة) لها تأثير سلبي قوي ومعنوي بقيمة 26.621−، مما يؤكد أن الاستثمار في ليبيا يتضرر بشدة عند تراجع عوائد النفط، حيث يؤدي انخفاض العوائد إلى سياسة انكماشية في الإنفاق الحكومي، مما يقلل من حجم الأموال الموجهة لتمويل المشروعات الاستثمارية.

– أوضحت الدراسة أن انخفاض تقلبات التضخم (الصدمات السالبة) يؤدي إلى زيادة معنوية في الاستثمار بقيمة 10.53 في الأجل الطويل، وهناك حالة من عدم التماثل في تأثير التضخم في الأجلين الطويل والقصير، مما يعني أن استجابة المستثمرين لارتفاع التضخم تختلف عن استجابتهم لانخفاضه.

– تشير البيانات إلى عدم تماثل الأثر الناتج عن الصدمات الموجبة والسالبة على الاستثمار، مع بقاء اتجاه العلاقة ثابتاً في المديين القصير والطويل. إلا أن حجم الاستجابة في الأجل القصير كان أكبر، مما يبرهن على أن القرارات الاستثمارية تتأثر بمؤشرات عدم اليقين بشكل أكثر مرونة وقوة في الأجل القصير عنها في الطويل.

5. التوصيات:

– توصي الدراسة ببناء مؤشر مركب لعدم اليقين لتعويض غياب المؤشرات المعيارية، مع ضرورة الانتقال إلى بيانات ربع سنوية لزيادة درجات الحرية وتقليل تحيز التجميع، كذلك الاعتماد على البيانات السنوية يؤدي إلى تمويه التقلبات، مما يحجب الصدمات الهيكلية عالية التردد ويضعف القدرة التفسيرية للنماذج تجاه سلوك المستثمرين.

– ضرورة اعتماد سياسة مرنة لسعر الصرف تتيح للبنك المركزي التدخل المدروس للحد من التذبذبات الحادة، بما يضمن استقرار البيئة الاستثمارية.

– ينبغي تحويل مدخرات النفط إلى صندوق استقرار محكوم بقواعد واضحة، يركز على الاستثمار الخارجي لتنويع مصادر الدخل، بينما تُخصص اعتمادات النهوض بالاقتصاد المحلي من خلال الميزانية السنوية.

– العمل على تنويع مصادر الإيرادات العامة لضمان استدامة المالية العامة بعيداً عن تقلبات أسعار النفط، مع التركيز على جذب الاستثمارات النوعية التي تدعم النمو الاقتصادي.

– إنشاء آلية ادخار سيادية تتيح التدخل لدعم القنوات الاستثمارية خلال فترات الهبوط، مما يوفر حماية من مخاطر التقلبات الناتجة عن عدم اليقين الاقتصادي في الأمد البعيد.

– تعزيز أدوات السياسية النقدية والمالية للسيطرة على مستويات الأسعار، حيث أن استقرار التضخم يعد بيئة آمنة للمستثمرين لتقدير تكاليفهم وأرباحهم المستقبلية.

– ضرورة تبني سياسات نقدية ومالية تهدف إلى تقليل حدة التقلبات الاقتصادية لضمان خلق بيئة جاذبة للاستثمار.

6. المراجع:

أولا: المراجع العربية:

1- الأفندي، محمد أحمد .(2013) .مقدمة في الاقتصاد الكلي (ط. 5). الأمين للنشر والتوزيع.

2- اية محسب عبد الحميد، مصطفي. (2024). تأثير مؤشر عدم اليقين العالمي على النمو الاقتصادي في مصر: دراسة تحليلية (1995-2023).المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، .(31)7

3- بشاي، مارينا عادل إبراهيم. (2025). دراسة أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية .المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، جامعة دمياط، (2)6، 1159-41200.

4- بوفنش، وسيلة. (2021). تحليل وقياس العلاقة بين نمو إجمالي تكوين رأس المال الثابت والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980 – 2018 .الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، (2)13، 60-69.

5- الحامض، خالد .(1975) .مبادئ التخطيط الاقتصادي .مديرية الكتب والمطبوعات، مطبعة الحديث.

6- شلاوح، فرج محمد، وأبو وكيل، محمد علي، والبكوش، عمر علي، وأبو حجر، عبد المالك. (2025). أثر تقلبات سعر الصرف على الأداء المالي للمصارف التجارية الليبية .مجلة شمال أفريقيا للنشر العلمي، (2)3، 127-143.

7- شلعين، أحمد. (2022). تقدير حالة عدم اليقين في الاقتصاد الأردني وأثرها على متغيرات الاقتصاد الكلي .مجلة الدراسات الاقتصادية التطبيقية، البنك المركزي الأردني، .(2)

8- الشلماني، سراج عيسى، والدرسي، أحمد محمد خليل. (2023). أثر التضخم على تطور القطاع المالي في الاقتصاد الليبي خلال الفترة .(1990- 2021) مجلة جامعة درنة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، .(2)1

9- صخري، عمر .(2005) .التحليل الاقتصادي الكلي (ط. 5). ديوان المطبوعات الجامعية.

10- آل شبيب، دريد كامل .(2008) .الاستثمار والتحليل الاستثماري .دار اليازوري العلمية للنشر.

11- الطويري، ناصر ساسي، وعلي، محمد علي الحاج. (2023). استخدام نموذج VAR لقياس أثر الاستثمار العام على الاستثمار الخاص في ليبيا خلال الفترة .(1990-2020) مجلة البحوث الأكاديمية، (26)، 35-44.

12- العمامي، عبد الله فرج، والمنفي، ميلاد محمد. (2025). تسعير المخاطر الكلية وتكلفة رأس المال في ليبيا: أثر عدم اليقين الاقتصادي وتقلبات النفط والمخاطر السياسية .مجلة صدى القلم للعلوم الإنسانية والتطبيقية، جامعة درنة، .(1)

13- عيسى، خلفان حمد .(2016) .إدارة الاستثمار والمحافظ المالية (ط. 1). الجنادرية للنشر والتوزيع.

14- المغربي، محمد الفاتح محمود بشير .(2018) .التمويل والاستثمار في الإسلام (ط. 1). الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي.

ثانيا: المراجع الأجنبية:

1. Abu Asab, N . (2024). Investment Amid Uncertainty: Exchange Rates and Oil Price Dynamics in Saudi Arabia. International Journal of Energy Economics and Policy 14(6), 641-650.

2. https://doi.org/10.32479/ijeep.17315.

3. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. The Quarterly Journal of Economics, 131(4), 1593–1636. https://doi.org/10.1093/qje/qjw024
4. Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. The Quarterly Journal of Economics, 98(1), 85–106. https://doi.org/10.2307/1885568

5. Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. Econometrica, 77(3), 623–685. https://doi.org/10.3982/ECTA6610
6. Chen, Y., Dong, S., Qian, S., & Chung, K. (2024). Impact of oil price volatility and economic policy uncertainty on business investment: Insights from the energy sector. Heliyon, 10(4), e26533. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e26533

7. Fitriani, S. (2017). The exchange rate volatility and export performance: The case of Indonesia's exports to Japan and US. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 20(1), 67–94. https://doi.org/10.21098/bemp.v20i1.716

8. Kamasa, K., Kpodo, E. E., & Bonuedi, I. (2022). Does inflation uncertainty hurt domestic investment? Empirical evidence from Ghana. Cogent Economics & Finance, 10(1), 2115673. https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2115673

9. Khan, M. S., Bashir, M. F., & Akram, M. (2025). The impact of economic policy uncertainty on corporate investment decisions. İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi - Journal of Economic Policy Researches, 12(1), 195–217.

10. Oladipo, S. O. (2025). Exchange rate volatility, inflation rate and foreign direct investment in Nigeria [Preprint]. November 4th. https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-7963423/v1

11. Serven, L. (1998). Macroeconomic uncertainty and private investment in developing countries: An empirical investigation (Policy Research Working Paper No. 2035). World Bank. DOI:10.1596/1813-9450-2035

12. Tarasenko, I. (2021). The impact of exchange rate volatility on trade: The evidence from Russia. Russian Journal of Economics, 7(3), 213–232. https://doi.org/10.32609/j.ruje.7.57933