



# صندوق النقد الدولي

التقرير القطري رقم 24/207 الصادر عن صندوق النقد الدولي

## ليبيا

يوليو ٢٠٢٤

### قضايا مختارة

أعد فريق من خبراء صندوق النقد الدولي هذا التقرير بعنوان "قضايا مختارة" عن ليبيا كوثيقة مرجعية للمشاورات الدورية التي يجريها الصندوق مع هذا البلد العضو. ويستند التقرير إلى المعلومات المتاحة وقت استكماله في ١ يوليو ٢٠٢٤.

ويمكن الحصول على نسخ من هذا التقرير بمراسلة العنوان التالي:

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

هاتف: (202) 623-7430 • فاكس: (202) 623-7201

بريد إلكتروني: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) إنترنت: <http://www.imf.org>

صندوق النقد الدولي

واشنطن العاصمة



# صندوق النقد الدولي

## ليبيا

### قضايا مختارة

30 مايو 2024

إعداد أبوستولوس أبوستولو (إدارة الشرق الأوسط وآسيا  
الوسطى)

اعتمد هذا التقرير  
سويير لال  
إدارة الشرق الأوسط  
وآسيا الوسطى

### المحتويات

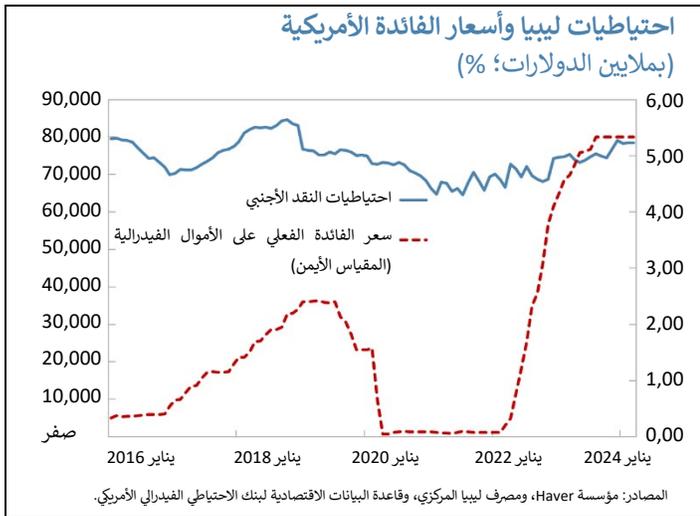
- 2 تحديد حجم ضغوط سوق الصرف في ليبيا
- 2 ألف: مقدمة
- 3 باء: نظرة عامة على مجموعة من الدراسات
- 3 جيم: ضغوط سوق الصرف في ليبيا
- 5 دال: خاتمة

## تحديد حجم ضغوط سوق الصرف في ليبيا<sup>1</sup>

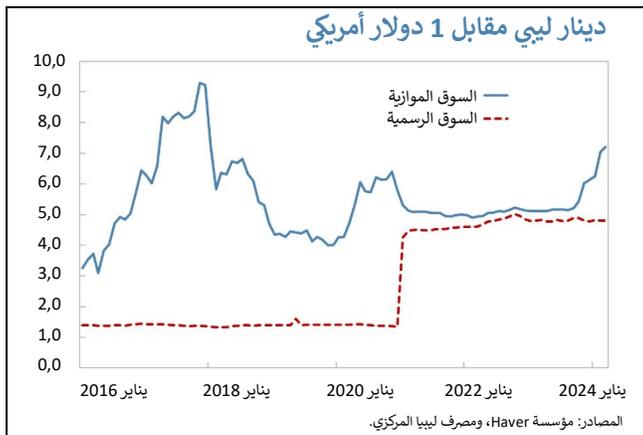
تعرض سعر الصرف في ليبيا لضغوط بسبب ارتفاع قيمة العملة وانخفاضها على حد سواء على مدى السنوات القليلة الماضية. ويحدد هذا التقرير مصادر ضغوط سوق الصرف على الدينار الليبي ويحدد حجمها، ويخلص إلى أن (1) الضغط التراكمي على سعر الصرف كان سالبا، و(2) على الرغم من ضغوط ارتفاع قيمة العملة وانخفاضها بشكل متعاقب، ظلت احتياطات النقد الأجنبي مستقرة نسبيا. وتشير هاتان النتيجةتان إلى أن وجود أدوات نقدية إضافية واستخدام سياسة المالية العامة يمكن أن يساعدا في احتواء علاوة سوق الصرف الموازي وتجنب اللجوء إلى تدابير تتعلق بتدفقات رؤوس الأموال.

### ألف: مقدمة

**1- بوصفها اقتصادا يعتمد على صادرات النفط، تستخدم ليبيا سعر صرف ثابت، مرتبط بحقوق السحب الخاصة التي يصدرها صندوق النقد الدولي، كركيزة اسمية رئيسية. ويعتمد الاقتصاد الليبي اعتمادا كبيرا على إنتاج النفط والغاز الطبيعي، وتُحدث تقلبات أسعار الطاقة في الأسواق العالمية - المقومة بالدولار الأمريكي - تأثيرا كبيرا على الاقتصاد، وتوجد ضغوطا على سعر الصرف في السوقين الرسمية وغير الرسمية على حد سواء. وسعر الصرف الرسمي ثابت ويُستخدم بوصفه الركيزة الاسمية، في حين يتعرض سعر الصرف في السوق الموازية لتقلبات بفعل هذه الضغوط. وتدعم احتياطات النقد الأجنبي الضخمة هذه الركيزة الاسمية ما دامت سياسة المالية العامة متسقة على نطاق واسع مع الموقف الاقتصادي الكلي الذي تتخذه السلطات.<sup>2</sup>**



**2- بعد عدة سنوات من ضغوط انخفاض قيمة العملة في أعقاب انهيار أسعار النفط في عام 2015، التي اتضحت في علاوة كبيرة ومستمرة في السوق الموازية، تم تخفيض سعر الصرف الرسمي للدينار الليبي في أوائل عام 2021. فبعد انهيار أسعار النفط في عام 2015، فرض مصرف ليبيا المركزي في بداية الأمر تدابير تتعلق بتدفقات رؤوس الأموال للحفاظ على احتياطات النقد الأجنبي. إلا أنه في ظل الضغوط المستمرة، تم تخفيض سعر الصرف الرسمي في يناير 2021، وأُلغى معظم التدابير المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال. وبتخاذها معا، قلصت تلك التدابير الفجوة بين سعر الصرف في السوق الموازية والسعر الرسمي.<sup>3</sup>**



<sup>1</sup> إعداد أبوستولوس أبوستولو (إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى). أفاد هذا التقرير من تعليقات مصرف ليبيا المركزي ومقترحاته.

<sup>2</sup> الدينار الليبي مُثبَّت على أساس سلة العملات المكوّنة لحقوق السحب الخاصة التي يصدرها صندوق النقد الدولي، التي تتكون من الدولار الأمريكي، واليورو، والرينمبي الصيني، والين الياباني، والجنيه الإسترليني.

<sup>3</sup> منذ يناير 2021، بلغ سعر الصرف الرسمي 0,1555 دولار أمريكي مقابل الدينار الليبي.

**3-** ويسعى هذا التقرير إلى تحديد مصادر ضغوط سوق الصرف على الدينار الليبي في السنوات الأخيرة، وتقدير حجمها. وهو يستخدم مؤشرا لضغط سوق الصرف لتحديد المصادر المتفردة لهذه الضغوط في ليبيا في السنوات القليلة الماضية وتقدير حجمها.

### باء: نظرة عامة على مجموعة من الدراسات

**4-** تُستخدم مؤشرات ضغط سوق الصرف على نطاق واسع في مجموعة من الدراسات الاقتصادية لقياس الضغط الذي يمثله كل من ارتفاع قيمة العملة وانخفاضها على سعر الصرف في البلد المعني. وهذه المؤشرات شائعة الاستخدام في تقييم الضغوط التي تدفع إلى خروج التدفقات المالية والاستجابات على مستوى السياسات في الأسواق الصاعدة (راجع دراسة (Aizenman and Hutchison (2012)). وتتضمن هذه الاستجابات استخدام احتياطات النقد الأجنبي، وسياسة سعر الفائدة، وتدابير تتعلق بتدفقات رؤوس الأموال. ولهذه التدابير تأثيرات متباينة على النشاط الاقتصادي وسعر الصرف في الاقتصادات المتأثرة. وقد طبقت مؤشرات ضغط سوق الصرف أيضا على حالات حدثت فيها ضغوط ارتفاع قيمة العملة على سعر الصرف، بما في ذلك في سياق تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال الداخلة في أوروبا الشرقية، وسويسرا، ومناطق أخرى (راجع دراسة Hegerty (2009)، وتقدير (WEO (October 2007)، وتقدير (IMF Country Report 18/174)).

**5-** وتقيس مؤشرات ضغط سوق الصرف المتوسط المرجح للاستجابات على مستوى السياسات. وبصفة عامة، تستخدم مجموعة الدراسات ثلاث استجابات على مستوى السياسات مثل سعر الصرف، وسعر الفائدة الأساسي، والتدخل في سوق النقد الأجنبي. وفي نظام سعر صرف ثابت على غرار النظام في ليبيا، تحدد مؤشرات ضغط سوق الصرف التغيرات التي تُعزى بشكل كبير إلى التغيرات التي تطرأ على احتياطات النقد الأجنبي بمساهمة محدودة من تحركات سعر الصرف. وتم وضع العديد من المنهجيات لحساب الأوزان الترجيحية للمكونات لتجميع الاستجابات على مستوى السياسات، مثل استخلاص الأوزان الترجيحية من نموذج اقتصادي كلي هيكلي (راجع دراسات (Girton and Roper (1977)، و (Weymark (1995)، و (Goldberg and Krogstrup (2023) والأوزان الترجيحية المشتقة تجريبيا (راجع دراسة (Patnaik and others (2017) والأوزان الترجيحية للتقلبات النسبية، وذلك استنادا إلى معكوس الانحرافات المعيارية لكل مكون (راجع (WEO (2007)). وفي هذا التقرير، نحدد الأوزان الترجيحية لمكونات ضغط سوق الصرف كل على حدة باستخدام معكوس انحرافات المعيارية على مستوى العينة بالكامل.

### جيم: ضغط سوق الصرف في ليبيا

**6-** نحن نعدّل مؤشر ضغط سوق الصرف حتى يلائم خصوصيات ليبيا حيث لا يوجد سعر فائدة أساسي، وتُستخدم احتياطات النقد الأجنبي لامتناس ضغوط سوق الصرف. ويُنشأ المؤشر المعتمد هنا بوصفه التغيرات المرجحة في سعر الصرف، واحتياطات النقد الأجنبي الرسمية، والفرق بين سعري الصرف الرسمي والموازي. وعلى وجه التحديد:

$$EMP_t = \frac{1}{w_e} \frac{\Delta e_t}{e_t} - \frac{1}{w_R} \frac{\Delta R_t}{R_t} - \frac{1}{w_{e/pe}} \frac{\Delta(e/pe)_t}{(e/pe)_t}$$

حيث،

$e$  هو سعر الصرف الثنائي للدينار الليبي مقابل الدولار الأمريكي، المعرّف بأنه عدد الدولارات الأمريكية مقابل دينار ليبي واحد<sup>4</sup>

$R$  هي الاحتياطات الدولية (دولار أمريكي)

$\Delta(e/pe)_t / (e)_t$  متغير بديل يستعاض به عن التدابير المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال، والفرق بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازية.

<sup>4</sup> ويتم التعامل على نطاق واسع بسلة عملات حقوق السحب الخاصة التي يصدرها صندوق النقد الدولي، ونظرا إلى خصوصيات الاقتصاد الليبي، تكون أهم عملة مقابلة من أجل الصرف الأجنبي هي الدولار الأمريكي.

$w$  هو الانحراف المعياري لكل متغير على مدى فترة العينة 2016-2024.

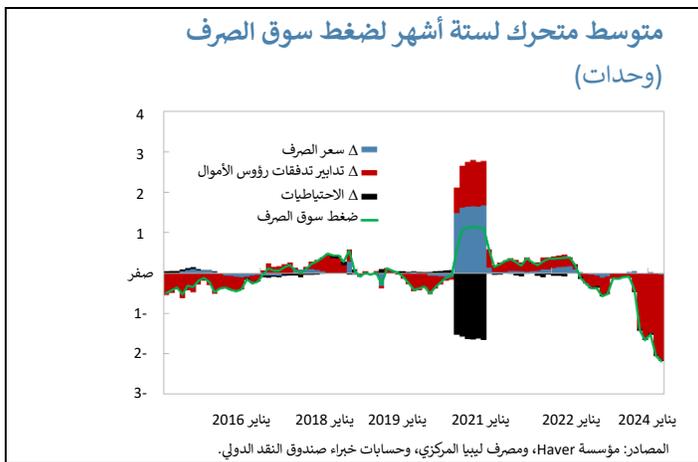
$\Delta$  هو عامل الفروق الأول.

ضغط ارتفاع قيمة العملة يرتبط بضغط موجب في سوق الصرف. وهو ينعكس في شكل مزيج من تعزيز سعر الصرف والاحتياطيات، و/أو انخفاض في الفجوة بين سعري الصرف الرسمي والموازي.

ضغط انخفاض قيمة العملة يرتبط بضغط سالب في سوق الصرف. وهو ينعكس في شكل مزيج من ضعف سعر الصرف والاحتياطيات، و/أو زيادة في الفجوة بين سعري الصرف الرسمي والموازي.

ولا شك أنه في حالي ضغط ارتفاع قيمة العملة وانخفاضها، قد يتحرك مكون واحد أو أكثر في الاتجاه المعاكس لضغط سوق الصرف الكلي. وفي حالة ليبيا، يمثل تراكم الاحتياطيات الأجنبية هدفا للسياسات، وللزيادة في الاحتياطيات الرسمية تأثير مخفض لقيمة العملة على الدينار الليبي بسبب ضعف التدفقات الخاصة الداخلة في البلاد.

**7- نحن نحسب مؤشرات ضغط سوق الصرف في ليبيا للفترة 2016-2024، باستخدام بيانات شهرية. ويُحسب كل من مؤشر نقطة زمنية معينة ومؤشر ضغط سوق الصرف التراكمي للفترة يناير 2016 - مارس 2024، وتوضّح النتائج في الأشكال البيانية المصاحبة.**



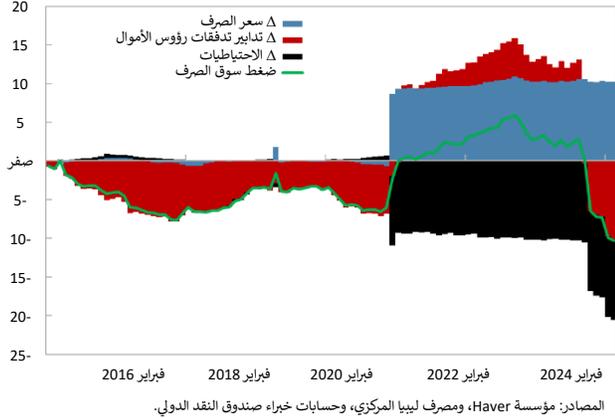
**8- ويوضح مؤشر ضغط سوق الصرف في نقطة زمنية معينة في ليبيا أن ضغط انخفاض قيمة العملة كان سائداً بصفة عامة قبل تخفيض قيمة الدينار الليبي في أوائل عام 2021. وعلى النحو الموضح في الرسم البياني، كان مؤشر ضغط سوق الصرف في ليبيا سالبا بصفة أساسية خلال الفترة 2016-2020. وتدلل القيمة السالبة في ضغط سوق الصرف على وجود ضغط انخفاض قيمة العملة على الدينار الليبي. وفي مواجهة استمرار ضغط انخفاض قيمة العملة، لجأ مصرف ليبيا المركزي إلى تخفيض قيمة الدينار في يناير 2021.**

**9- وشهدت فترة عامي 2021-2022 ضغوط ارتفاع قيمة العملة. وفي أعقاب تخفيض قيمة العملة في عام 2021، تراجعت**

ضغوط انخفاض قيمة العملة، وتحول مؤشر ضغط سوق الصرف إلى موجب. وفي عام 2022، سجل سعر النفط، أهم صادرات ليبيا، ارتفاعاً كبيراً، وهو ما أدى إلى تحقيق فوائض الحساب الجاري، ومزيد من ضغط ارتفاع قيمة العملة على الدينار الليبي. إلا أنه في أواخر ذلك العام، أدت الزيادة العالمية في معدلات التضخم إلى ارتفاع أسعار الفائدة على مستوى العالم، وهو ما أعاد ضغط انخفاض قيمة العملة على الدينار الليبي، ما نتج عنه تحول مؤشر ضغط سوق الصرف إلى سالب.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> بسبب عدم وجود سعر فائدة أساسي في مصرف ليبيا المركزي كأداة للسياسة النقدية، اتسع فرق سعر الفائدة الضمني بين عملة ليبيا والعملات العالمية، وهو ما جعل استبدال حيازة أصول بالدينار الليبي أكثر جذبا.

### ضغط سوق الصرف التراكمي (وحدات)



**10- في ليبيا، يسجل مؤشر ضغط سوق الصرف التراكمي قيمة سالبة، وهو ما يشير إلى أن تشديد السياسات كان له ما يبرره في الفترة 2016-2024<sup>6</sup> وفي حين شهدت ليبيا فترات من ضغوط انخفاض قيمة العملة وارتفاعها على حد سواء، فقد واجهت بصفة عامة قدرا كبيرا من ضغوط انخفاض قيمة العملة. بعبارة أخرى، لم تكن السياسات التي انتهجتها ليبيا على المدى المتوسط متسقة مع هدف الاقتصاد الكلي الثلاثي المحاور المتمثل في الحفاظ على كم كبير من الاحتياطات الأجنبية، وسعر صرف رسمي مربوط، وفجوة ضيقة بين سعري الصرف الرسمي والموازي.**

### دال: خاتمة

تشير النتائج التي خلص إليها هذا العمل إلى أنه يتعين على السلطات الليبية استحداث أدوات إضافية على مستوى السياسات. فمجموعة الأدوات لدى السلطات محدودة، وهي تسعى جاهدة للحفاظ على رصيد الاحتياطات في مستوى مرتفع، وعدم المساس بربط سعر الصرف، كل هذا من دون استخدام سياسة المالية العامة أو أدوات السياسة النقدية التقليدية. وبالتالي، فإن تطوير هذه الأدوات التقليدية والتأكد من اتساق سياسة المالية العامة مع الأهداف الاقتصادية الكلية العامة يمكن أن يساعد السلطات على تحقيق أهدافها من دون اللجوء إلى أي تدابير تتعلق بتدفقات رؤوس الأموال.

<sup>6</sup> لتاريخ بدء تطبيق مؤشرنا دور في حساب ضغط سوق الصرف التراكمي، وهو يقلل من قيمة ضغط سعر الصرف الذي واجهه الدينار الليبي في الفترة 2015-2016. على الرغم من ذلك، ليس لدينا بيانات موثوقة قبل عام 2016.

## مراجع

- Aizenman, J. and Hutchison, M.M., 2012. Exchange market pressure and absorption by international reserves: Emerging markets and fear of reserve loss during the 2008–2009 crisis. *Journal of International Money and Finance*, 31(5), pp.1076–1091.
- Girton, Lance, and Don Roper. 1977. " A monetary model of exchange market pressure applied to the postwar Canadian experience." *The American Economic Review* 537–548.
- Goldberg, Linda S., and Signe Krogstrup. "International capital flow pressures and global factors." *Journal of International Economics* 146 (2023): 103749.
- Hegerty, Scott W., 2009, "Capital inflows, exchange market pressure, and credit growth in four transition economies with fixed exchange rates." *Economic Systems* 33.2: 155–167.
- International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, October, 2007, 'Globalization and Inequality.' Chapter 3.
- International Monetary Fund, 2018 "Switzerland: Selected Issues Paper" IMF Country Report 18/174.
- Patnaik, Ila, Joshua Felman, and Ajay Shah 2017. "An exchange market pressure measure for cross country analysis." *Journal of International Money and Finance* 73: 62–77.
- Weymark, Diana N. 1995. "Estimating exchange market pressure and the degree of exchange market intervention for Canada." *Journal of International Economics* 39.3: 273–295.