



مجلة جامعة السعيد للعلوم الإنسانية

Al - Saeed University Journal of Humanities Sciences

journal@alsaeeduni.edu.ye

Vol (9), No(1), Apr., 2026

المجلد(9)، العدد(1)، 2026م

ISSN: 3104 – 8951 (Print)

ISSN: 3104-896X (Online)



أثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن: (دراسة قياسية للفترة 1990-2025)

د/ عادل قائد فارح العامري

قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية العلوم الإدارية، جامعة تعز

قسم الإدارة، كلية إدارة الأعمال، جامعة السعيد - اليمن

adel74kf@gmail.com

الباحث/ بشير علي سعيد منصور

باحث اقتصادي - اليمن

basheer711488777@gmail.com

تاريخ قبوله للنشر 2026/4/28م

تاريخ تسليم البحث 2026/3/15م

journal.alsaeeduni.edu.ye

موقع المجلة:

أثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن: (دراسة قياسية للفترة 1990-2025)

د/ عادل قائد فارح العامري

قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية العلوم الإدارية، جامعة تعز
قسم الإدارة، كلية إدارة الأعمال، جامعة السعيد - اليمن

الباحث/ بشير علي سعيد منصور

باحث اقتصادي - اليمن

المخلص

هدفت الدراسة إلى تحليل وقياس أثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن خلال الفترة (1990-2025)، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، والقياس الكمي من خلال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لفحص علاقات التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، وتقدير أثر التضخم، العرض النقدي على سعر الصرف في الأجلين القصير والطويل. وأظهرت النتائج وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات، ووجود أثر طردي ودال إحصائياً للتضخم على سعر الصرف في الأجلين القصير والطويل، مما يعكس تأثيره الهيكلي المباشر في انخفاض قيمة الريال اليمني. بينما أظهرت النتائج أثراً طردياً قوياً ودال إحصائياً للعرض النقدي على سعر الصرف في الأجل القصير فقط، وعدم وجود أثره في الأجل الطويل، وهو ما يفسر تراجع الثقة بالريال اليمني كمخزن للقيمة والتحول نحو العملات الأجنبية في المعاملات. وأوصت الدراسة بضرورة العمل الجاد على إنهاء الانقسام المؤسسي للبنك المركزي اليمني واستعادة استقلاليتها التامة، لضمان صياغة وتنفيذ سياسة نقدية موحدة قادرة على إدارة العرض النقدي واحتواء الضغوط التضخمية بشكل منهجي عبر أدوات غير مباشرة لتحقيق الاستقرار النقدي. وتتكامل هذه الخطوة مع ضرورة تبني حزمة إصلاحات اقتصادية ومالية شاملة، تركز على استعادة الإيرادات السيادية وتنشيط القطاعات الإنتاجية، وتتزامن مع استراتيجية وطنية لتعزيز الثقة بالريال اليمني ووقف التمويل التضخمي، وصولاً إلى تحقيق استقرار مستدام في سعر الصرف ودفع عجلة التعافي الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، التضخم، العرض النقدي، اليمن.

The Impact of Inflation and Money Supply on the Exchange Rate in Yemen: An Econometric Study (1990–2025)

Dr. Adel Qaid Farea Al-Amri (PhD)

Department of Banking and Financial Sciences
Faculty of Administrative Sciences, Taiz University
Department of Management, Faculty of Business
Administration, Al-Saeed University – Yemen

Basheer Ali Saeed Mansour

Economic Researcher – Yemen

Abstract

This study aimed to analyze and measure Effect of inflation and money supply on the exchange rate in Yemen for the period (1990-2025). It employed a descriptive-analytical approach and quantitative measurement using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model to examine the cointegration relationships between the study variables and to estimate the short-run and long-run effects of inflation and money supply on the exchange rate. The results indicated the existence of a long-run equilibrium relationship between the variables. A positive and statistically significant impact of inflation on the exchange rate was found in both the short and long run, reflecting its direct structural effect on the depreciation of the Yemeni Rial. Conversely, the money supply showed a strong, positive, and statistically significant impact on the exchange rate only in the short run, with no long-run effect, which explains the declining confidence in the Yemeni Rial as a store of value and the shift towards foreign currencies in transactions. Accordingly, the study recommended the necessity of ending the institutional division of the Central Bank of Yemen and restoring its full independence to ensure the formulation and implementation of a unified monetary policy capable of managing the money supply and systematically containing inflationary pressures through indirect instruments to achieve monetary stability. This step is integrated with the need to adopt a comprehensive package of economic and financial reforms, centered on restoring sovereign revenues and revitalizing productive sectors. This coincides with a national strategy to enhance confidence in the Yemeni Rial and halt inflationary financing, ultimately leading to a sustainable stabilization of the exchange rate and driving economic recovery.

Keywords: Exchange Rate, Inflation, Money Supply, Yemen.

مقدمة:

يُعد استقرار الاقتصاد الكلي ركيزة أساسية لتحقيق التنمية المستدامة والرفاه الاجتماعي، حيث تتشابك متغيراته الرئيسية، كالتضخم والعرض النقدي وسعر الصرف، في منظومة ديناميكية تؤثر بشكل مباشر في القوة الشرائية، قرارات الاستثمار، والميزان التجاري. نظرياً، تُشكل العلاقة بين هذه المتغيرات محوراً أساسياً في الفكر الاقتصادي؛ فوفقاً لنظرية كمية النقود، يؤدي التوسع في العرض النقدي بمعدلات تفوق النمو الحقيقي للإنتاج إلى توليد ضغوط تضخمية حتمية (Pettinger, 2022). هذا الفائض في السيولة، بدوره، يمارس ضغطاً تنازلياً على قيمة العملة المحلية، مدفوعاً بزيادة الطلب على العملات الأجنبية كأداة لتمويل الواردات المتزايدة أو كملجأ للحوط من تآكل المدخرات، وذلك انسجاماً مع مبدأ تعادل القوة الشرائية (Ajredi et al., 2017).

وفي السياق اليمني، لم تكن هذه العلاقات النظرية مجرد مفاهيم مجردة، بل تجسدت في واقع اقتصادي معقد وشديد النقلب على مدى الفترة الممتدة من (1990) إلى (2025). فقد كشفت التحولات العنيفة التي شهدتها الاقتصاد اليمني عن هشاشة بنيوية عميقة، حيث بدأت بوادر الاختلالات الاقتصادية بالظهور مبكراً، مسجلة معدل تضخم مرتفع بلغ (32%) في عام (1990)، وتصاعدت هذه الموجة التضخمية لتصل إلى ذروتها عند (55.1%) في عام (1995) (البنك الدولي، 2025). ورغم فترة من الاستقرار النسبي التي أعقبت تبني برنامج الإصلاح الاقتصادي (1996-2010)، حيث استقر سعر الصرف حول متوسط (219.59) ريال/دولار بنهاية عام (2010) (البنك المركزي اليمني، 2010)، إلا أن هذا الاستقرار كان هشاً ومؤقتاً. فمع اندلاع الاضطرابات السياسية في عام (2011)، وتصاعد وتيرة الصراع المسلح منذ مطلع عام (2015)، دخل الاقتصاد اليمني في دوامة من الانهيار الشامل، مما قلب المشهد الاقتصادي رأساً على عقب. لقد شهدت فترة الصراع (2015-2025) تدهوراً اقتصادياً غير مسبوق، تجلّى في انكماش حاد لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة (58%)، وتوقف شبه كامل لصادرات النفط التي كانت تمثل الشريان الحيوي للاقتصاد والمصدر الرئيس للنقد الأجنبي (السوقي، 2024). في ظل هذا الواقع المأزوم، لجأت السلطات النقدية إلى سياسات التمويل التضخمي المكثف، مما أحدث قفزة هائلة في العرض النقدي (M2) الذي ارتفع من (72.5) مليار ريال في عام (1990) إلى (13.5) تريليون ريال في عام (2024)، قبل أن يتراجع قليلاً إلى (11.4) تريليون ريال في عام (2025). وقد شهدت مصادر هذا التوسع تحولاً جذرياً؛ فبعد أن كان الاعتماد الكلي على الائتمان الحكومي التضخمي في تسعينيات القرن الماضي، تحول التمويل جزئياً نحو الأصول الخارجية خلال فترة الإصلاح، ليعود بشكل كارثي إلى طباعة النقد لتمويل الحرب بعد عام (2011). هذا التوسع النقدي تزامن مع انهيار كارثي في قيمة العملة الوطنية، حيث ارتفع سعر الدولار من (250) ريال/دولار

عام (2015) ليبلغ قمة تاريخية غير مسبوقة عند (2215.70) ريال/دولار في يوليو (2025)، قبل أن يتراجع مؤقتاً إلى (1624.50) ريال في أغسطس من العام نفسه (البنك المركزي اليمني، 2025). وقد انعكس هذا الانهيار المباشر في سعر الصرف على مستوى الأسعار، حيث قفز معدل التضخم من (23.9%) في عام (2015)، متجاوزاً (35%) على أساس سنوي في يوليو (2025) (البنك الدولي، 2025)، مما فاقم بشكل كبير من الأزمة الإنسانية والمعيشية في البلاد.

تفاقت هذه الحلقة المفرغة من التدهور الاقتصادي بشكل كارثي مع الانقسام المؤسسي للبنك المركزي اليمني منذ عام (2016)، والذي أفرز نظامين نقديين متضاربين وسعري صرف مختلفين بشكل كبير. ففي حين استقر سعر الدولار عند (535) ريال/دولار في المناطق الخاضعة لإشراف بنك المركزي صنعاء، تجاوز (1600) ريال/دولار في المناطق الخاضعة لإشراف بنك المركزي عدن بنهاية عام (2025) (البنك المركزي اليمني، 2025). هذا الانقسام لم يدمر قيمة الريال اليمني فحسب، بل قوض الثقة بالنظام المصرفي برمته، وعزز ظاهرة "الدولرة" كآلية للتحوط من قبل الأفراد والشركات. في ضوء هذه التحديات الجسيمة، يصبح التحليل القياسي لأثر التوسع النقدي والتضخم على سعر الصرف في اليمن خلال هذه الفترة الممتدة أمراً بالغ الأهمية. لا يقتصر الهدف على فهم ديناميكيات الانهيار الاقتصادي الراهن فحسب، بل يمتد ليشمل تحديد حجم وطبيعة التأثير المتبادل بين هذه المتغيرات، وتقديم رؤى علمية قد تُسهم في رسم خارطة طريق واقعية لاستعادة الاستقرار النقدي، وهو ما يشكل أساساً ضرورياً لتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي ودعم تعافي القطاع الحقيقي والتنمية المستدامة في اليمن.

مشكلة الدراسة وتساؤلاتها:

تتمثل مشكلة الدراسة في حالة الاختلال الهيكلي الحاد الذي أصاب منظومة الاستقرار النقدي في اليمن، جراء التدهور المتسارع في سعر الصرف، والمرتبط بعلاقات معقدة بمتغيرات نقدية أخرى، أهمها التضخم، والعرض النقدي. فقد شهد سعر الصرف انهيارات متتالية خلال فترة الدراسة (1990-2025)، بلغت ذروتها عام (2025). فبعد مسار من التدهور التدريجي الذي بدأ من (12.13) ريال/دولار عام (1990)، دخل السوق منعطفاً كارثياً مع بداية الصراع مطلع عام (2015)، حيث قفز سعر الصرف من (250) ريال/دولار ليبلغ قمة تاريخية غير مسبوقة عند (2215.70) ريال في يوليو من عام (2025)، مما يعكس حالة الانهيار المستمر. وقد تزامن هذا الانهيار في قيمة العملة الوطنية مع تطورات متنامية في معدل التضخم، الذي تسارع قيمه بعد عام (2015)، متجاوزاً حاجز (35%) بحلول منتصف عام (2025). وفي سياق متصل، شهد العرض النقدي (M2) ارتفاعاً كبيراً خلال فترة الدراسة، حيث ارتفع من (72.5) مليار ريال عام (1990) إلى ذروته عام (2024) حيث بلغ (13.5) تريليون ريال؛ تطورت مصادر هذا التوسع في الاعتماد

الكامل على الائتمان الحكومي التضخمي في تسعينيات القرن الماضي، إلى التمويل عبر الأصول الخارجية في فترة الإصلاح الاقتصادي، ثم إلى العودة الكارثية لطباعة النقد لتمويل عجز الموازنة العامة بعد عام (2011). مما أدى إلى تحولاً هيكلياً في النظام النقدي نفسه، مصحوباً بفقدان الثقة بالأصول المحلية؛ فقد هيمنت الودائع بالعملات الأجنبية لتمثل (78.4%) من إجمالي الودائع في (2024)، ما يُعد تحولاً ضمنياً إلى دولة الاقتصاد وفقدان الثقة بالريال اليمني. وعليه، فإن هذا الترابط المعقد بين انهيار سعر الصرف والتضخم الجامح والتوسع النقدي المنفلت، هو ما استدعى اهتمام هذه الدراسة لفحص طبيعة العلاقة والأثر المتبادل بين هذه المتغيرات. وبناءً على ذلك، يمكن التعبير عن مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس الآتي:

ما أثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن في الفترة 1990-2025؟

ويتفرع منه، السؤالين الآتيين:

- ما أثر التضخم على سعر الصرف في اليمن في الفترة 1990-2025؟

- ما أثر العرض النقدي على سعر الصرف في اليمن في الفترة 1990-2025؟

أهداف الدراسة:

تمثل الهدف الرئيس للدراسة في تحليل وقياس أثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن خلال الفترة (1990-2025). ويتفرع منه، الأهداف الفرعية الآتية:

1- تحليل وتوصيف مسار تطور المتغيرات الرئيسية للدراسة (سعر الصرف، التضخم، العرض النقدي) لوصف المراحل المختلفة التي مر بها الاقتصاد اليمني خلال فترة الدراسة.

2- تحليل وقياس أثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في الأجلين القصير والطويل، باستخدام نماذج قياسية ملائمة تسمح بفهم ديناميكيات العلاقة بين هذه المتغيرات.

3- صياغة توصيات لصانعي السياسة النقدية في اليمن، لدعم جهود إدارة المتغيرات النقدية وتحقيق الاستقرار النقدي في إطار التعافي الاقتصادي، تمهيداً لانتعاش مُستدام في النشاط الاقتصادي الحقيقي.

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من تناولها العلاقة الجوهرية بين أهم محددات الأزمة النقدية في اليمن، وهي الانهيار الحاد في سعر الصرف، وارتفاع معدلات التضخم، والتوسع الكبير في العرض النقدي. وتتجلى هذه الأهمية في بعدين رئيسيين: علمي وعملي. فمن الناحية العلمية، تسهم الدراسة في سد فجوة بحثية واضحة في الأدبيات الاقتصادية المحلية، من خلال تقديم تحليل قياسي متقدم يستخدم منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL) لفحص طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات الحيوية على مدى (35) عاماً شهدت تحولات هيكليّة عميقة. ويضيف استخدام هذه المنهجية مصداقية وقوة تفسيرية عالية على النتائج، حتى في ظل ظروف عدم الاستقرار التي

تميزت بها الفترة. أما على الصعيد العملي، فإن النتائج والتوصيات التي تقدمها الدراسة تكتسب أهمية مباشرة لصانعي السياسات النقدية والاقتصادية في البنك المركزي والجهات المعنية. فهي تقدم إطاراً عملياً يمكن الاعتماد عليه لتصحيح الاختلالات النقدية، وإدارة سعر الصرف، والتحكم في التضخم، وهي جميعها ركائز أساسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي وتهيئة بيئة مواتية لمرحلة التعافي والنمو الاقتصادي المستدام.

فرضيات الدراسة:

بناء على مشكلة الدراسة وأهدافها قام الباحثان بصياغة الفرضيات الأساسية الآتية:
الفرضية الرئيسية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتضخم والعرض النقدي على سعر الصرف باليمن في الفترة (1990-2025).

ويتفرع منها، الفرضيتين الآتيتين:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتضخم على سعر الصرف باليمن في الفترة (1990-2025).
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للعرض النقدي على سعر الصرف باليمن في الفترة (1990-2025).

منهجية الدراسة وإجراءاتها:

اعتمدت الدراسة منهجية بحثية متكاملة تجمع بين المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي الكمي. حيث استُخدم المنهج الوصفي لتحليل الإطار النظري وتوصيف التطور التاريخي والهيكلية لمتغيرات الدراسة الأساسية -سعر الصرف، والتضخم، والعرض النقدي- ضمن السياق الاقتصادي والسياسي الفريد الذي تأثر به القطاع النقدي اليمني. بينما شكّل المنهج القياسي الكمي الإطار التطبيقي للدراسة، وذلك من خلال بناء نموذج قياسي يهدف إلى قياس أثر المتغيرات المستقلة (التضخم والعرض النقدي) على المتغير التابع (سعر الصرف) في الفترة (1990-2025). من خلال تطبيق منهجية اقتصادية قياسية متقدمة متمثلة في نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL)، التي تسمح بتحليل العلاقات الطويلة والقصيرة الأجل بين المتغيرات وذلك بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي (Eviews.13)، في تقدير النموذج القياسي الآتي:

$$LEX = \beta_0 + \beta_1 LINF + \beta_2 LM2 + \varepsilon_t$$

حيث يمثل (LEX) لوغاريتم سعر الصرف السوقي، و (LINF) لوغاريتم معدل التضخم، و (LM2) لوغاريتم العرض النقدي. أما (β_s) فهي معاملات الانحدار التي سيتم تقديرها، بينما يمثل (ε_t) حد الخطأ العشوائي. واعتمدت الدراسة على مصادر البيانات الثانوية المتمثلة بالتقارير والإحصاءات والنشرات الرسمية الصادرة من المؤسسات الرسمية المحلية المتمثلة بالبنك المركزي اليمني، والجهاز المركزي للإحصاء، إضافة إلى قواعد بيانات المؤسسات الدولية مثل: البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى الأبحاث والدراسات وأدبيات المؤتمرات والندوات ذات الصلة بموضوع الدراسة.

الدراسات السابقة:

بحثت دراسة Ali et al (2015) في أثر سعر الفائدة والتضخم والعرض النقدي على تقلبات سعر الصرف في باكستان، واستخدمت المنهج القياسي التحليلي، وأظهرت نتائجها أن العرض النقدي والتضخم لهما أثر معنوي وإيجابي على تقلبات سعر الصرف، مما يعني أن التوسع النقدي وارتفاع الأسعار يؤديان إلى عدم استقرار العملة الوطنية. كما بحثت دراسة السريحي (2019) واقع سعر الصرف للريال اليمني مقابل الدولار الأمريكي والكشف عن أهم العوامل الاقتصادية المؤثرة عليه للفترة (2000-2014)، واستخدمت المنهج القياسي التحليلي من خلال اختبارات استقرار السلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك لجوهانسون، وشملت متغيراتها الصادرات، الواردات، سعر الفائدة، التضخم، والناتج المحلي الإجمالي، وأظهرت نتائجها وجود علاقة تكاملية طويلة المدى بين المتغيرات المستقلة وسعر الصرف، وأن معدل التضخم وسعر الفائدة هما أكثر العوامل تأثيراً في سعر الصرف في اليمن. بينما هدفت دراسة نوة وفطوم (2020) إلى تحليل أثر عدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1990-2018) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، وأظهرت نتائجها أن للعرض النقدي أثراً سلبياً على سعر الصرف في الأجل القصير ولكنه يتحول إلى أثر إيجابي في الأجل الطويل، كما أظهرت أن للتضخم أثراً سلبياً مستمراً على سعر الصرف في كل من الأجلين القصير والطويل، وأوصت الدراسة بضرورة قيام الحكومة الجزائرية بتنويع الصادرات لرفع مستوى التنافسية والانفتاح التجاري، وبناء احتياطي نقد أجنبي قوي يدعم إدارة السياسة النقدية. كما استهدفت دراسة محمد (2023) قياس أثر تغيرات معدلات التضخم على سعر الصرف في الجزائر في الفترة (1970-2020)، واستخدمت المنهج الوصفي التحليلي والكمي القياسي بتطبيق نموذج (ARDL)، وأظهرت نتائجها وجود علاقة طردية (موجبة) بين متغيري معدل التضخم وسعر الصرف، حيث أن ارتفاع معدل التضخم يرتبط بارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة المحلية) في كلا الأجلين القصير والطويل خلال فترة الدراسة. بينما سعت دراسة Al-maflehi (2023) إلى بحث أثر العرض النقدي على سعر الصرف في الاقتصاد اليمني في الفترة (1995-2018)، واستخدمت المنهج القياسي التحليلي باستخدام نموذج (VAR) و(VECM)، وشملت متغيراتها العرض النقدي، سعر الصرف، ومعدل التضخم، وأظهرت نتائجها وجود أثر إيجابي ومعنوي للعرض النقدي على سعر الصرف، حيث أن زيادة العرض النقدي بوحدة واحدة تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بنسبة (25.3%)، مما يعني انخفاض القيمة الشرائية للعملة الوطنية. كما سعت دراسة عبدالرحمان (2023) إلى تحليل أثر التضخم على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري في الفترة (1990-2020)، واعتمدت الدراسة على منهج إحصائي قياسي مستعينة

بيانات البنك الدولي، وأظهرت نتائجها وجود علاقة عكسية بين متغيري الدراسة التضخم وسعر الصرف، وأكدت النتائج أن النموذج التقديري للعلاقة بين سعر الصرف والمتغيرات المفسرة يتوافق مع الشروط النظرية للظاهرة المدروسة.

الإطار النظري لسعر الصرف والتضخم والعرض النقدي:

يُعد استقرار المتغيرات النقدية الكلية، كسعر الصرف والتضخم والعرض النقدي، أساساً للتوازن الاقتصادي، خاصة في الاقتصادات النامية المعرضة للصدمات. تكتسب دراسة هذه المتغيرات في اليمن أهمية بالغة نظراً للتحويلات الجذرية التي شهدتها الاقتصاد اليمني منذ عام (1990)، بما في ذلك برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والإداري وتداعيات الصراع الحالي والانقسام النقدي المؤسسي. يهدف هذا القسم إلى تحليل الإطار المفاهيمي والتطور التاريخي والتفاعلات البيئية لهذه المتغيرات في الاقتصاد اليمني خلال الفترة (1990-2025)، بالاعتماد على البيانات الرسمية، لتشخيص الاختلالات الهيكلية التي أدت إلى اختلال الاستقرار النقدي، وتفاقم الأزمات المعيشية في اليمن.

أولاً: سعر الصرف (Exchange Rate)

يُعرف سعر الصرف هو سعر مبادلة العملة الوطنية بوحدة نقدية لعملة أخرى في سوق الصرف الأجنبي (السوقي، 2024). ويعبر عن عدد الوحدات النقدية لعملة ما التي يتم تبادلها بوحدة نقدية واحدة من عملة أخرى (جبار، 2016).

وتتمثل أنواع سعر الصرف في (أحمد والسيد والبرماوي، 2023):

- 1- سعر الصرف الاسمي (Nominal): السعر الذي يُحدد وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف في لحظة محددة، وقد يكون رسمياً أو موازياً.
- 2- سعر الصرف الحقيقي (Real): هو معدل سعر الصرف الاسمي المرجح حسب مستويات الأسعار النسبية بين البلدين، ويعكس القدرة التنافسية.
- 3- سعر الصرف الفعلي الاسمي (Nominal Effective): يُعبر عن متوسط التغير في سعر صرف العملة مقابل عدة عملات أخرى (الشركاء التجاريين الرئيسيين)، ويُحسب كمتوسط هندسي.
- 4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي (Real Effective): هو سعر الصرف الفعلي الاسمي، مُرجحاً بالأسعار النسبية، ويُعتبر مؤشراً حقيقياً على التنافسية الدولية.

ثانياً: التضخم (Inflation)

يُعرف التضخم بأنه ارتفاع مستمر وملمووس في المستوى العام للأسعار على مدى فترة زمنية طويلة، مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة الوطنية وزيادة تكاليف المعيشة. وتتعدد تعريفاته لتشمل الارتفاع المتزايد في أسعار السلع الاستهلاكية (السوقي، 2024)، أو الزيادة في كمية النقود مقابل السلع المتاحة (طه، 2021)، أو الانخفاض المستمر في القيمة الحقيقية لوحدة العملة (أحمد وآخرون، 2023).

وتختلف أنواع التضخم باختلاف معايير تصنيفها، وذلك على النحو الآتي:

1- حسب حدة الضغط التضخمي: يُصنف إلى (طه، 2021):

- التضخم الجامح: يُعد أخطر الأنواع، حيث يتميز بارتفاع سريع ومنتابح في الأسعار، ويعزى إلى الإفراط في عرض النقود ونقص السلع، ويُعرف بحلقة التضخم الخبيثة.
- التضخم المتوسط: أقل خطورة، حيث يرتفع المستوى العام للأسعار بمعدل أقل، مما يتيح للحكومة معالجة الاختلالات.
- التضخم الزاحف (البطيء): يحدث بزيادة بطيئة وغير محسوسة في الأسعار، وينشأ عند انتقال الاقتصاد من مرحلة الكساد إلى النمو.

2- حسب مصدر التضخم: يُصنف إلى (طه، 2021):

- تضخم بدافع الطلب: يحدث نتيجة زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات مقارنةً بالمعروض الحقيقي، خاصة عندما يكون الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل.
- تضخم العرض (التكلفة): ينشأ نتيجة ارتفاع تكاليف عناصر الإنتاج، كزيادة الأجور، بمعدل يفوق الزيادة في الإنتاجية.

3- حسب درجة إشراف الدولة على الأسعار: يُقسم إلى نوعين (السيد والرشيد، 2015):

- التضخم الظاهر (الصريح): يحدث عندما ترتفع الأسعار بشكل مستمر دون تدخل الدولة، استجابةً للطلب الزائد.
 - التضخم المكبوت: لا يرتبط بارتفاع مستمر في الأسعار، وينتج عن تدخل الحكومة بإجراءات مثل تجميد الأجور وتحديد الأسعار لمنع ارتفاع المستوى العام للأسعار.
- تتمثل العلاقة بين التضخم وسعر الصرف في تأثير قيمة العملة محلياً وعالمياً. فعادةً ما يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى تآكل القوة الشرائية المحلية للعملة، مما يضعف قيمتها ويترجم إلى انخفاض في سعر صرفها مقابل العملات الأخرى. وبالمقابل، يسهم الحفاظ على معدل تضخم منخفض ومستقر في تعزيز قيمة العملة واستقرار سعر صرفها (سلامي، 2015).

ثالثاً: العرض النقدي (Money Supply)

يُعرف العرض النقدي، أو الكتلة النقدية، بأنه مجموع وسائل الدفع المتداولة في المجتمع في فترة زمنية معينة، أي مقدار النقود الموجودة في حيازة الأفراد والمؤسسات (السوقي، 2024)، ويُعد العرض النقدي ديناً على الجهاز المصرفي والتزاماً عليه (أحمد وآخرون، 2023).

يُصنّف العرض النقدي وفقاً لمقاييس متدرجة تعتمد على سيولة المكونات، حيث يشكل كل مقياس أساساً للذي يليه مع إضافة أصول أقل سيولة. وفيما يلي هذه التصنيفات الشائعة (السوقي، 2024):

- 1- القاعدة النقدية (M0): تشمل مجموع العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي مضافاً إليها إيداعات البنوك لدى البنك المركزي (الاحتياطيات النقدية).

- 2- عرض النقود بالمعنى الضيق (M1): يشمل العملة المتداولة والودائع الجارية للقطاع الخاص، ويمثل إجمالي النقود المستخدمة كوسيلة للتبادل.
- 3- عرض النقود بالمعنى الواسع (M2): يشمل (M1) بالإضافة إلى الودائع لأجل والودائع الادخارية لدى البنوك التجارية.
- 4- عرض النقود بالمعنى الأوسع (M3): يشمل (M2) مضافاً إليها المدخرات المودعة خارج البنوك التجارية، مثل مؤسسات الادخار وصناديق التأمين.
- 5- السيولة العامة للاقتصاد (Mu): تشمل (M3) بالإضافة إلى الأصول المالية المملوكة لوحدات غير مصرفية، كالأوراق المالية والسندات.

ويتبع البنك المركزي اليمني من المقاييس السابق المقياس الثاني عرض النقود بالمعنى الواسع (M2). ويرتبط العرض النقدي بسعر الصرف في إطار المنهج النقدي الذي يحدد أن عرض النقود هو المحدد الرئيس والمباشر لاتجاهات سعر الصرف، فزيادة المعروض النقدي المحلي تؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة الوطنية، مما يرفع سعر الصرف في المدى الطويل (علاقة طردية). ويفسر نموذج الاندفاع السريع (SPMA) تقلبات الأجل القصير بأن التوسع النقدي يخفض أسعار الفائدة، مما يحفز هروب رؤوس الأموال ويؤدي إلى تجاوز سعر الصرف لمستواه التوازني مؤقتاً قبل استقراره (الخضر، 2013).

تحليل العلاقة بين سعر الصرف والتضخم والعرض النقدي في اليمن خلال الفترة (1990-2025)

1- تطور سعر الصرف في السوق خلال الفترة (1990-2025):

توضح البيانات الواردة في الجدول (1) المسار التاريخي لتطور سعر الصرف بين الريال اليمني والدولار الأمريكي، والذي يعكس التحولات العميقة التي طرأت على السياسة النقدية والهيكلة الاقتصادية في البلاد على مدى ثلاثة عقود ونصف.

جدول (1)

تطور متوسط سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الريال اليمني في الفترة 1990-2025

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ريال/ دولار	12.13	17.5	29.45	42.65	103	115	135	135	141.65
السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ريال/ دولار	159.1	161.73	168.67	175.63	183.45	184.78	191.51	197.05	198.95
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ريال/ دولار	199.78	202.85	219.59	247	214.35	214.89	214.89	250	305
السنة	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ريال/ دولار	369.45	538.38	572.19	735.21	1032.51	1119.14	1378.18	1841.6	1624.4

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، 2025، والتقارير السنوية للبنك المركزي اليمني، أعداد متفرقة.

يتبين من دراسة وتحليل البيانات الواردة في الجدول (1) أن سعر الصرف في اليمن مرّ بتحويلات هيكلية جذرية، حيث بدأت العملة الوطنية رحلتها بنظام التثبيت الإداري، ثم انتقلت إلى

مرحلة التعويم المُدار، ثم إلى مرحلة التعويم الحر، لتصل في النهاية إلى الانهيار الكامل تحت تأثير الصراع والأزمات الاقتصادية والانقسام المؤسسي.

- المرحلة الأولى (1990-1994): (التثبيت الإداري والضغوط الكامنة)

في هذه المرحلة، خضع سعر الصرف لنظام التثبيت الإداري، حيث بدأ عند (12.13) ريال/دولار عام (1990)، لكنه شهد تدهوراً تدريجياً ليصل إلى (42.65) ريال/دولار عام (1993)، ثم قفز إلى (103) ريال/دولار بنهاية عام (1994). ورغم أن هذا الإجراء وقّر استقراراً اسمياً في البداية، إلا أن التدهور السريع في قيمته عكس الضغوط التضخمية المتراكمة. والاختلالات الهيكلية في الاقتصاد اليمني آنذاك (تقرير البنك المركزي اليمني، 1994). هذا التثبيت غير الواقعي أدى إلى ظهور سوق سوداء للعملة، مما يشير إلى وجود طلب حقيقي على العملات الأجنبية لا يلبيه السعر الرسمي.

- المرحلة الثانية (1995-2014): (التحرير التدريجي والتعويم المُدار)

مع تبني برنامج الإصلاح الاقتصادي عام (1995)، بدأت حقبة التحرير التدريجي لسعر الصرف. قفز سعر الصرف من (115) ريال/دولار عام (1995) إلى (161.73) ريال/دولار عام (2000)، وواصل انخفاضه المنظم ليصل إلى حوالي (199) ريال/دولار بحلول عام (2007). وقد برزت قدرة البنك المركزي اليمني على إدارة السوق خلال الفترة (2010-2014)، حيث نجح في الحفاظ على استقرار نسبي ملحوظ حول مستوى (214) ريال/دولار، بعد أن وصل إلى (247) ريال/دولار في ذروة أزمة عام (2011)، مستخدماً أدوات التدخل المباشر لامتناس الصدمات. هذا الاستقرار النسبي كان مدعوماً بتحسين إيرادات النفط والتحويلات الخارجية (تقرير البنك المركزي اليمني، 2014).

- المرحلة الثالثة (2015-2025): (التعويم الحر والانقسام النقدي)

مثّلت هذه المرحلة نقطة انهيار هيكلية مع اندلاع الحرب في مطلع عام (2015) وانتقال البنك المركزي إلى عدن في عام (2016) واعتماده نظام التعويم الحر لسعر الصرف. وخلال هذه المرحلة ارتفع سعر الصرف من (250) ريال/دولار عام (2015) إلى (538.38) ريال/دولار عام (2018)، ثم تسارع الانهيار ليتجاوز حاجز الألف ريال مسجلاً (1032.51) ريال/دولار عام (2021). ونتيجة لتفاقم الصراع والانقسام المؤسسي، واصل سعر الصرف تدهوره الحاد ليبلغ (1841.6) ريال/دولار في عام (2024) (البنك المركزي اليمني، 2024). ووصلت الأزمة ذروتها في النصف الأول من عام (2025)، حيث ارتفع سعر الصر إلى (2215.70) ريال/دولار في يوليو عام (2025)، قبل أن يتراجع مؤقتاً إلى (1624.50) ريال/دولار في أغسطس من العام نفسه، بعد اتخاذ البنك المركزي اليمني (عدن) حزمة من الإجراءات والإصلاحات النقدية والهيكلية

العاجلة لمواجهة هذا الانهيار، والتي ركزت على ضخ عملة صعبة في السوق لتمويل الواردات الأساسية، وتشديد الرقابة على عمليات الصرف، وتنفيذ سياسات نقدية هادفة لامتصاص السيولة المحلية الزائدة، مما ساهم في استعادة قدر من الثقة والاستقرار النسبي (البنك المركزي اليمني، 2025). ومع ذلك، يشير تقرير البنك الدولي (2025) إلى أن هذا المتوسط يخفي حقيقة وجود انقسام نقدي حاد، حيث يُعرض سعر صرف آخر مستقر قسراً عند (535) ريال/ دولار في المناطق الخاضعة لإشراف بنك المركزي صنعاء، مما يعيق النشاط الاقتصادي ويزيد من حالة عدم اليقين. وبناءً على ما سبق، يرى الباحثان أن استقرار سعر الصرف في اليمن قد خرج من دائرة الأدوات النقدية التقليدية ليصبح رهينة للتوافق السياسي وتوحيد القرار المالي. إن تغلغل شبكات الصرافة، التي تدير الجزء الأكبر من تدفقات التحويلات الخارجية المقدر بمليارات الدولارات سنوياً، في مفاصل النظام المصرفي وقيامها بأدوار تتجاوز صلاحياتها، قد حول العملة إلى سلعة للمضاربة. ففي ظل غياب شبه تام للدور الرقابي للبنك المركزي المنقسم على نفسه، أصبحت هذه الشبكات هي المتحكم الفعلي في تحديد سعر الصرف اليومي، مما أدى إلى تآكل القوة الشرائية للمواطن وتفاقم الأزمة الإنسانية التي تعتبرها الأمم المتحدة الأسوأ في العالم. وبالتالي فإن أي معالجة حقيقية تتطلب أولاً إنهاء الانقسام المؤسسي للبنك المركزي، وتفعيل الرقابة الصارمة على القطاع المصرفي الموازي، واستعادة الموارد السيادية للنقد الأجنبي، وعلى رأسها عائدات تصدير النفط والغاز، لضمان استدامة أي استقرار سعري مستقبلي.

2- تطور معدل التضخم في اليمن خلال الفترة (1990-2025):

يعكس المسار التاريخي لمعدل التضخم في اليمن، مقياساً بالتغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك، حالة عدم الاستقرار الهيكلي التي مر بها الاقتصاد، حيث كان شديد التأثير بالصدمات الداخلية والخارجية. يوضح الجدول (2) هذا التطور.

جدول (2)

تطور معدل التضخم السنوي في اليمن في الفترة (1990-2025).

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
معدل التضخم السنوي (%)	32	36	29.41	35.75	49.4	55.1	30.73	2.18	5.98	8.66	4.59	11.91
السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل التضخم السنوي (%)	12.24	10.83	12.51	11.81	10.84	7.90	18.98	5.41	11.17	19.54	9.9	10.97
السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
معدل التضخم السنوي %	8.10	23.91	21.3	15.69	33.65	15.69	21.67	31.46	29.51	30.37	33.92	20.44

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي (2025)، مؤشرات التنمية العالمية، وتقارير ونشرات البنك المركزي اليمني (2020-2025).

بدراسة وتحليل البيانات الواردة في الجدول (2) يتبين وجود مساراً متقلباً لمعدلات التضخم في اليمن على مدى ثلاثة عقود ونصف، مما يعكس تفاعلاً معقداً بين العوامل الاقتصادية الكلية، والصدمات الخارجية، والأزمات السياسية الداخلية. ويمكن تقسيم هذا المسار إلى أربعة مراحل رئيسية:

- مرحلة الموجة التضخمية الأولى (1990-1995):

شهدت هذه الفترة موجة تضخمية حادة، حيث ظل المعدل مرتفعاً باستمرار، إذ بدأ عند معدل (32%) عام (1990)، ووصل إلى (49.4%) عام (1994)، ليبلغ ذروته التاريخية عند معدل (55.1%) عام (1995) (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025). يعزى هذا الارتفاع بشكل أساسي إلى الاختلالات الهيكلية في المالية العامة للدولة الموحدة، وتكاليف حرب صيف (1994)، والتوسع النقدي المفرط لتمويل العجز الحكومي، مما فاقم الضغوط على الأسعار.

- مرحلة الإصلاح الاقتصادي (1996-2006):

مع تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، شهدت الضغوط التضخمية تراجعاً ملحوظاً. نجحت السياسات التقشفية في كبح جماح الأسعار، حيث انخفض المعدل بشكل حاد من (30.73%) عام (1996) ليصل إلى أدنى مستوياته عند (2.18%) عام (1997). بعد ذلك، عاود التضخم الارتفاع التدريجي، حيث وصل إلى (11.91%) عام (2001)، واستمر في التقلب حول نطاق (10%)، مسجلاً أعلى ارتفاع في هذه المرحلة عام (2004) عند (12.51%)، قبل أن يتراجع إلى (10.84%) عام (2006) (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025). هذا التحسن يعكس فعالية الإجراءات المتخذة لضبط المالية العامة والسياسة النقدية في تلك الفترة.

- مرحلة الأزمات والصدمات (2007-2014):

تميزت هذه المرحلة بتقلبات حادة نتيجة الصدمات الخارجية والداخلية، حيث قفز المعدل من (7.90%) عام (2007) إلى (18.98%) عام (2008) متأثراً بأزمة الغذاء العالمية. ورغم تراجع الحاد عام (2009)، عاود الارتفاع ليسجل أعلى مستوى في هذه المرحلة عام (2011)، حيث قفز إلى (19.54%) نتيجة للاضطرابات الداخلية التي أثرت على الإنتاج وسلاسل الإمداد (تقرير البنك المركزي اليمني، 2011)، قبل أن يتراجع إلى (8.10%) عام (2014). هذه الفترة أظهرت هشاشة الاقتصاد اليمني أمام الصدمات الداخلية والخارجية.

- مرحلة الصراع والانقسام النقدي (2015-2025):

شكل اندلاع الحرب في اليمن مطلع عام (2015) نقطة تحول نحو انفجار تضخمي، حيث قفز معدل التضخم من (8.1%) عام (2014) إلى (23.9%) عام (2015). وواصل مساره التصاعدي الحاد ليصل إلى (33.65%) عام (2018)، وبلغ ذروته عند (33.92%) عام (2024) (البنك المركزي اليمني، 2025). وقد يُعزى هذا التسارع بشكل مباشر للتضخم إلى

التدهور الحاد في قيمة العملة الوطنية، وتوقف صادرات النفط، والانقسام المؤسسي للبنك المركزي. ورغم الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي اليمني (عدن) في أغسطس (2025) والتي ساهمت في تراجع للمعدل إلى (20.44%)، إلا أن الاستهلاك الخاص سيظل ضعيفاً (صندوق النقد الدولي، 2025).

بناءً على ما سبق، يرى الباحثان أن التضخم في اليمن لم يعد مجرد ظاهرة نقدية بحتة، بل أصبح انعكاساً مباشراً لحالة الهشاشة الهيكلية والانقسام المؤسسي. إن استمرار التمويل التضخمي للعجز الحكومي في ظل غياب سياسة نقدية موحدة وفعالة، وتوقف الموارد السيادية من النقد الأجنبي، يغذي دوامة التضخم ويزيد من معاناة المواطنين عبر تآكل القوة الشرائية لديهم.

3- تطور العرض النقدي في اليمن خلال الفترة (1990-2025):

يستعرض هذا التحليل مسار تطور العرض النقدي (M2) في اليمن في الفترة (1990-2025)، وهي حقبة شهدت تحولات اقتصادية وسياسية جوهرية انعكست بشكل مباشر على السياسة النقدية واستقرارها. ويهدف التحليل إلى رصد وتحليل العوامل الرئيسية المحركة لهذا التطور، من خلال البيانات الرسمية الصادرة عن البنك المركزي اليمني. ويقدم الجدول (3) الإطار الكمي لهذا التحليل، موضحاً تطور حجم العرض النقدي ومعدل نموه السنوي عبر الفترات المختلفة.

جدول (3)

تطور العرض النقدي (M2) في اليمن في الفترة 1990-2025

الفترة	السنة	العرض النقدي (M2) (بمليارات الريالات)	معدل النمو السنوي للعرض النقدي (%)
التوسع النقدي وتدابير الوحدة وحرب الانفصال (1990-1994).	1990	72.5	27.76%
	1991	83.1	14.65%
	1992	102.7	23.51%
	1993	135.9	32.32%
	1994	220.7	62.45%
التحول في مصادر خلق النقود (1995-1999).	1995	265.7	20.42%
	1996	269.6	1.43%
	1997	298.4	10.70%
	1998	333.3	11.72%
	1999	379.3	13.80%
الإصلاح النقدي والاعتماد على التدفقات الخارجية (2000-2004)	2000	474.5	25.10%
	2001	563.0	18.65%
	2002	712.3	26.52%
	2003	855.1	20.05%
	2004	974.2	13.93%
العودة للتمويل التضخمي (2005-2009)	2005	1,107.3	13.66%
	2006	1,413.8	27.68%

الفترة	السنة	العرض النقدي (M2) (بمليارات الريالات)	معدل النمو السنوي للعرض النقدي (%)
	2007	1,651.3	16.80%
	2008	1,877.5	13.70%
	2009	2,075.8	10.56%
قبل الانهيار النقدي (2010-2015)	2010	2,266.7	9.20%
	2011	2,268.3	0.071%
	2012	2,756.8	21.54%
	2013	3,101.6	12.51%
	2014	3,106.2	0.15%
	2015	3,238.9	4.27%
	2016	3,697.5	14.16%
الانقسام النقدي- الفوضى النقدية والتمويل التضخمي (2016-2025)	2017	3,898.6	5.44%
	2018	5,284.8	35.56%
	2019	5,672.2	7.33%
	2020	6,335.8	11.70%
	2021	6,892.8	8.79%
	2022	10,040.9	45.67%
	2023	11,449.0	14.02%
	2024	13,502.9	17.94%
	2025	11,384.3	-15.69%

المصدر: البنك المركزي اليمني، التقارير السنوية، والتطورات النقدية والمالية - أعداد متفرقة في الفترة (1990-2025).
وفيما يلي استعراض ملامح التطور النقدي في اليمن خلال الفترة (1990-2025) من خلال
ست فترات مترابطة، تعكس تحولاً جوهرياً في آليات السياسة النقدية وعلاقتها بالسياق السياسي
والاقتصادي.

- فترة التوسع النقدي الأولى، وتداعيات الوحدة وحرب الانفصال (1990-1994):

شهدت هذه الفترة توسعاً نقدياً هائلاً، تلبية لمتطلبات المرحلة بعد تحقيق الوحدة اليمنية في عام
(1990) وما تطلبته من تطور لوسائل الدفع بعد اعتماد الريال اليمني كعملة رسمية لدولة الوحدة،
واناء تداول عملة الدينار الجنوبي. فقد تضاعف العرض النقدي (M2) من (72.5) مليار ريال في
عام (1990) إلى (220.7) مليار ريال في عام (1994)، بمعدل نمو بلغ ذروته (62.45%) في
عام (1994) (البنك المركزي اليمني، 1990-1994). وكان المحرك الأساسي لهذا التوسع هو
الائتمان الحكومي الصافي، الذي قفز من (66) مليار ريال إلى (174.8) مليار ريال، مما يشير
إلى لجوء السلطات للتمويل التضخمي لتمويل عجز الموازنة وتكاليف حرب (1994). تزامن ذلك
مع نمو العملة خارج البنوك، مما عكس تآكل الثقة بالريال اليمني (البنك المركزي اليمني، 1994).

- فترة التحول في مصادر خلق النقود (1995-1999):

شهدت هذه الفترة تحولاً نوعياً في مصادر التوسع النقدي في اليمن. فقد واصل عرض النقد (M2) ارتفاعه من (265.7) مليار عام (1995) إلى (379.3) مليار ريال عام (1999)، وإن كانت وتيرة نموه تتسم بعدم الانتظام والتقلب، وفقاً لتقارير البنك المركزي اليمني (1995-1999). إن السمة المحورية لهذه الفترة كانت التحول الجذري في قاعدة خلق النقود، حيث برزت الأصول الخارجية الصافية كمصدر مهيم وجديد، إذ قفزت من (39) مليار عتم (1995) إلى (200) مليار ريال عام (1999)، لتفوق حجم الائتمان المحلي في سنوات عدة (تقرير البنك المركزي اليمني، 1995-1999). وعلى الرغم من استمرار ضغوط الائتمان الحكومي المرتفع، فقد سجل ائتمان القطاع الخاص نمواً مطرداً، مما قد يشير إلى بداية تحول طفيف نحو تمويل النشاط الاقتصادي. مع ذلك، يظل المؤشر الأكثر إثارة للقلق هو تضاعف حجم الودائع بالعملات الأجنبية من (55.6) مليار عام (1995) إلى (111.7) مليار ريال عام (1999) (تقرير البنك المركزي اليمني، 1999)، وهو ما يُفسر على أنه دليل واضح على ترسخ ظاهرة الدولار وفقدان الثقة بوظيفة الريال اليمني كمخزن للقيمة على المدى المتوسط والطويل.

- فترة الإصلاح النقدي والاعتماد على التدفقات الخارجية (2000-2004):

شهدت هذه الفترة تحولاً جذرياً نحو الاعتماد على التدفقات الخارجية، حيث تضاعف العرض النقدي (M2) من (474.5) مليار ريال عام (2000) إلى (974.2) مليار ريال عام (2004)، وأصبح صافي الأصول الخارجية المصدر الأساسي لخلق النقود، مرتفعاً من (487.3) مليار إلى (1.12) تريليون ريال (البنك المركزي اليمني، 2000-2004). في المقابل، تحول صافي الائتمان الحكومي إلى قيم سلبية، مما يعكس تسديد الحكومة لديونها للبنك المركزي نتيجة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي. نما ائتمان القطاع الخاص بقوة، لكن الودائع بالعملات الأجنبية استمرت في التضاعف من (148.2) مليار إلى (287.2) مليار ريال، مؤكدة استمرار الدولار وضعف الثقة بالريال (تقرير البنك المركزي اليمني، 2000-2004).

- فترة العودة للتمويل التضخمي (2005-2009):

خلال هذه الفترة استمر العرض النقدي في النمو، متجاوزاً (2.08) تريليون ريال، مع بقاء صافي الأصول الخارجية مصدراً مهيماً (تقرير البنك المركزي اليمني، 2005-2009). إلا أن السمة الأكثر بروزاً في هذه المرحلة تمثلت في التحول المفاجئ والجوهري لمصادر خلق النقود، وذلك عبر عودة الائتمان الحكومي ليصبح مصدراً موجباً للتوسع النقدي، حيث ارتفع من (66.9) مليار ريال عام (2007) إلى (532.9) مليار ريال عام (2009) (تقرير البنك المركزي اليمني، 2009). تشير هذه القفزة غير المسبوقة إلى تراجع فعلي عن ضوابط الإصلاح السابق وعودة

السلطات إلى التمويل التضخمي (التمويل عبر الإصدار النقدي) لمواجهة العجز المالي الناجم على الأرجح عن تراجع الإيرادات. وبالتوازي، حافظ ائتمان القطاع الخاص على مساره التصاعدي، بينما قفزت الودائع بالعملات الأجنبية لتصل إلى (630) مليار ريال (البنك المركزي اليمني، 2009)، وهو ما يعزز من مؤشرات ترسخ ظاهرة الدولار كسمة هيكلية مستمرة في النظام المالي اليمني.

- فترة قبل الانهيار النقدي (2010-2015):

تُظهر هذه الفترة انهياراً وشيخاً للنظام النقدي، حيث نما العرض النقدي (M2) من (2.27) تريليون ريال في عام (2010) إلى (3.2) تريليون ريال في (2015)، مع تقلبات حادة في معدل النمو (تقرير البنك المركزي اليمني، 2010-2015). وانهار صافي الأصول الخارجية من (1.69) تريليون ريال إلى (659.1) مليار ريال، بينما انفجر صافي الائتمان الحكومي من (780.5) مليار ريال إلى (2.71) تريليون ريال، ليصبح المصدر السالح للتوسع النقدي وتمويل الحرب، وتراجعت الودائع بالعملات الأجنبية بشكل غير معتاد، وقفزت العملة خارج البنوك (البنك المركزي اليمني، 2015). مما يعكس فقدان الثقة الكلي بالعملة الوطنية.

- فترة الانقسام النقدي - الفوضى النقدية والتمويل التضخمي (2016-2025):

تميزت هذه الفترة بحدوث الانقسام النقدي والمؤسسي للبنك المركزي اليمني وحدث أزمة السيولة في منتصف (2016)، وتوقف مصادر النقد الأجنبي والاعتماد على المساعدات والودائع الخارجية من دول الخليج. فقد شكل الانقسام النقدي للبنك المركزي اليمني، مع عمل فرعين في صنعاء وعدن بسياسات متضاربة وأسعار صرف متباينة بشكل كبير، الإطار الحاكم لأزمة نقدية متعمقة. في هذا المناخ من الفوضى المؤسسية، تحولت السياسة النقدية بشكل كامل إلى أداة لتمويل الصراع عبر التوسع النقدي الجامح، حيث ارتفع عرض النقد (M2) من (3.7) تريليون ريال عام (2016) إلى ذروة تاريخية بلغت (13.5) تريليون ريال عام (2024)، قبل أن يسجل انكماشاً حاداً إلى (11.4) تريليون ريال في عام (2025) (البنك المركزي اليمني، 2025)، مما يعكس أزمة سيولة معقدة وتقلبات غير مسبوقة. يبرز المسار الأكثر خطورة في التحول البنوي الكامل الذي شهده النظام المالي، والذي تجلى في انقلاب تركيبة العرض النقدي لصالح شبه النقد، ليصبح المكون المهيمن بنسبة (66.4%) في عام (2024). وقد دفع هذا التحول تصاعداً هائل في الودائع بالعملات الأجنبية، التي هيمنت على (78.4%) من إجمالي الودائع المصرفية في العام ذاته (البنك المركزي اليمني، 2024). ويعكس هذا التحول إعلاناً عملياً عن فقدان الريال اليمني لوظيفته الأساسية كمخزن للقيمة، وانتقال الاقتصاد فعلياً نحو نموذج الدولار الكاملة. وفي هذا الإطار، لا يعبر الانخفاض النسبي في نسبة العملة المتداولة خارج البنوك عن عودة الثقة، بل يُفسر كتحول في استراتيجية الأفراد من الاحتفاظ بالريال نقداً خارج القطاع المصرفي، إلى تحويل مدخراتهم إلى ودائع بالعملة الأجنبية داخل البنوك كملاد أخير، في غياب أي بديل قادر على حفظ القيمة. وبذلك، مثلت

هذه الفترة ذروة مسار فقدان السيادة النقدية، حيث أصبح الاستقرار المالي رهيناً بتدفقات العملة الأجنبية وأحوال سوق الصرف الموازي، في مشهد يجسد عمق الانهيار المؤسسي ويشكل عقبة كبرى أمام أي جهود مستقبلية لإعادة الإعمار. بناءً على ما سبق، يرى الباحثان أن المسار التاريخي للنظام النقدي اليمني شكّل تحولاً مصيرياً، جعل السياسة النقدية رهينة للظروف السياسية والتمويلية الطارئة؛ وقد أدى هذا الوضع إلى تآكل منهجي ومستمر للثقة في العملة الوطنية، وإلى تفكك تدريجي لوظائفها الأساسية، لا سيما وظيفتها كمخزن للقيمة وكمقياس موثوق لها. ونتيجةً لذلك، تجاوز الاقتصاد اليمني مرحلة الأزمات التضخمية الدورية إلى مرحلة نوعية أكثر خطورة، تمثلت في فقدان شبه كامل للاستقلالية النقدية، وأصبح الاستقرار المالي الداخلي خاضعاً بالكامل لتقلبات العملة الأجنبية وتذبذبات أسواق الصرف غير الرسمية، مما يعكس في جوهره الخضوع التام لآليات السوق الخارجية في تحديد القيمة النقدية المحلية والسيادة على القرار الاقتصادي الداخلي.

التحليل القياسي لأثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن:

لدراسة أثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن خلال الفترة (1990 - 2025)، ومن أجل الإجابة على أسئلة الدراسة، واختبار فرضياتها، اعتمدت الدراسة منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) الحديثة الملائمة لتحليل السلاسل الزمنية، والتي لا تشترط أن تكون جميع المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة، وتسمح باستخدام بيانات مستقرة عند المستوى $I(0)$ أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ أو مزيج منهما، مع اشتراط ألا تكون أي منها متكاملة من الدرجة الثانية $I(2)$ (الدرويش وعبدالقادر، 2012). وتمكن منهجية (ARDL) من تقدير العلاقة بين المتغيرات ضمن إطار تحليلي موحد لكل من الأجلين القصير والطويل. وتم تطبيق التحليل القياسي وفق تسلسل منهجي متكامل، بدأ بإجراء الاختبارات التمهيدية قبل التقدير النهائي للنموذج، وشملت: اختبار استقرار السلاسل الزمنية، وتحديد فترات الإبطاء المثلى، والتحقق من وجود علاقة تكامل مشترك طويل الأجل. وبعد استيفاء هذه الشروط، تم تقدير النموذج لقياس أثر التضخم، والعرض النقدي على سعر الصرف في الأجلين الطويل والقصير. وأخيراً، جرى التحقق من جودة النموذج وموثوقيته عبر سلسلة من الاختبارات التشخيصية، مثل اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا، واختبار الارتباط الذاتي التسلسلي، وثبات التباين، واستقرار المعاملات الهيكلية. وقد أكدت نتائج هذه الاختبارات مجتمعةً صلاحية النموذج للاستدلال الاقتصادي وخلوه من المشكلات القياسية.

أولاً: الاختبارات التمهيدية قبل تقدير نموذج (ARDL)

كخطوة تمهيدية ضرورية قبل تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، تم إجراء سلسلة من الاختبارات القياسية وفق التسلسل المنهجي التالي: اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) لتحديد درجة تكامل السلاسل الزمنية، واختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج، ثم تطبيق اختبار الحدود (Bounds Test) للتحقق من وجود علاقة تكامل مشتركة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

1- نتائج اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test):

تم تطبيق اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) للتحقق من استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات وتحديد درجة تكاملها، وذلك لتجنب مشكلة الانحدار الزائف. ويوضح الجدول (4) نتائج الاختبار.

جدول (4)

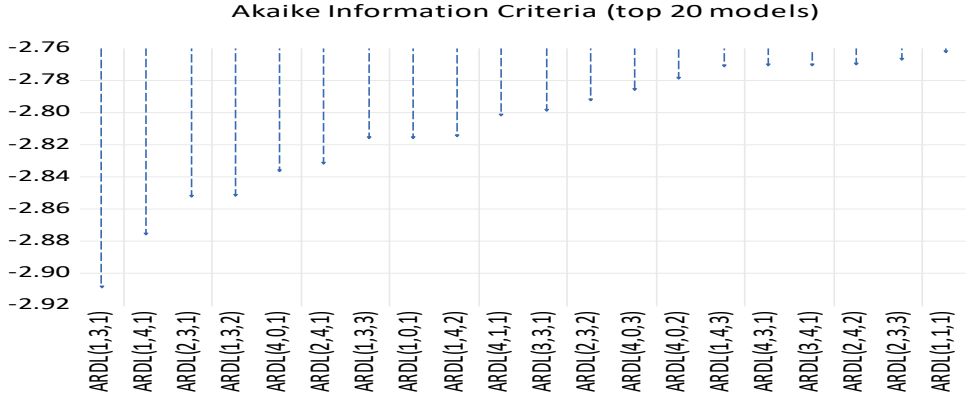
نتائج اختبار جذر الوحدة وفقاً لاختبار ديكي-فولر الموسع (ADF)

المتغير	مستوى الاختبار	مواصفات النموذج	إحصائية (t) لاختبار (ADF)	القيمة الاحتمالية (Prob.)	القرار
سعر الصرف (LEX)	في المستوى I(0)	مع ثابت فقط	-2.431916	0.1407	غير مستقر في المستوى I(0) (يحتوي على جذر وحدة)
		مع ثابت واتجاه	-2.809515	0.2035	
		بدون ثابت وبدون واتجاه	3.479921	0.9997	
	عند الفرق الأول I(1)	مع ثابت فقط	-3.668933	0.0093	مستقر عند الفرق الأول I(1) (لا يحتوي على جذر وحدة)*
		مع ثابت واتجاه	-3.704117	0.0357	
		بدون ثابت وبدون واتجاه	-3.068923	0.0032	
معدل التضخم (LINF)	في المستوى I(0)	مع ثابت فقط	-3.249406	0.254	غير مستقر في المستوى I(0) (يحتوي على جذر وحدة)
		مع ثابت واتجاه	-3.248935	0.0917	
		بدون ثابت وبدون واتجاه	-0.834711	0.3471	
	عند الفرق الأول I(1)	مع ثابت فقط	-7.860237	0.0000	مستقر عند الفرق الأول I(1) (لا يحتوي على جذر وحدة)*
		مع ثابت واتجاه	-5.999543	0.0001	
		بدون ثابت وبدون واتجاه	-7.980148	0.0000	
العرض النقدي (LM2)	في المستوى I(0)	مع ثابت فقط	-2.567494	0.1097	غير مستقر في المستوى I(0) (يحتوي على جذر وحدة)
		مع ثابت واتجاه	-2.170654	0.4903	
		بدون ثابت وبدون واتجاه	5.968356	1.0000	
	عند الفرق الأول I(1)	مع ثابت فقط	-4.574619	0.0009	مستقر عند الفرق الأول I(1) (لا يحتوي على جذر وحدة)*
		مع ثابت واتجاه	-5.289443	0.0008	
		بدون ثابت وبدون واتجاه	-3.517317	0.01190	

أظهرت نتائج اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) في الجدول (4) أن جميع متغيرات الدراسة - سعر الصرف (LEX)، ومعدل التضخم (LINF)، والعرض النقدي (LM2) - كانت غير مستقرة عند المستوى I(0). ولكن بعد أخذ الفرق الأول I(1) للمتغيرات، أصبحت جميعها مستقرة، حيث كانت قيم الاحتمالية المقابلة لإحصائية (t) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يؤكد أنها متكاملة من الدرجة الأولى (I(1)). وبما أنه لا يوجد أي متغير متكامل من الدرجة الثانية (I(2))، فقد استوفيت الشروط الأساسية لمتابعة التحليل والتقدير باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL).

2- نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج:

تم اختبار فترات الإبطاء المثلى لكل متغير في النموذج باستخدام معيار معلومات أكايكي (Akaike Information Criterion - AIC)، ونتائج الاختبار يوضحها الشكل (1).



شكل (1) نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى للنموذج

تشير النتائج الواردة في الشكل أعلاه إلى اختيار نموذج ((ARDL(1,3,1)) كنموذج أمثل من بين عشرين نموذجاً مُقيماً؛ وذلك لتحقيقه أقل قيمة لمعيار معلومات أكايكي (AIC). وعلى أساس هذا النموذج، سيتم تطبيق اختبار الحدود (Bounds Test) للتحقق من وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات.

3- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية الحدود (Bounds Test) لنموذج (ARDL):

تم تطبيق اختبار الحدود (Bounds Test) للتأكد من وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، ويعتمد هذا الاختبار على مقارنة قيمة إحصاء (F) المحسوبة مع القيم الحرجة الدنيا ((I(0)) والعليا ((I(1)) التي وضعها بيسران وآخرون (Pesaran et al., 2001). ونتائج الاختبار يعرضها الجدول (5).

جدول (5)

نتائج اختبار التكامل المشترك طويل الأجل- منهجية الحدود (Bounds Test)

F-statistic=6.360008						
	%10		%5		%1	
Sample Size	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
30	2.915	3.695	3.538	4.428	5.155	6.265
35	2.845	3.623	3.478	4.335	4.948	6.028
Asymptotic	2.63	3.35	3.1	3.87	4.13	5

* I(0) and I(1) are respectively the stationary and non-stationary bounds.

تشير نتائج اختبار (bound Test) في الجدول اعلاه، إلى أن قيمة إحصائية (F) المحسوبة بلغت (6.36)، وهي أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية (1%) و(5%) و(10%). هذا يؤكد وجود علاقة توازن طويلة الأجل (تكامل مشترك) بين سعر الصرف كمتغير تابع، والمتغيرات المستقلة (التضخم والعرض النقدي).

ثانياً: تقدير نموذج (ARDL) في الأجلين: الطويل والقصير

1- نتائج تقدير نموذج (ARDL) لأثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن بالأجل الطويل:

أظهرت نتائج تقدير أثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في الأجل الطويل - باستخدام نموذج (ARDL) للفترة (1990-2025) - توافق جميع المعلمات المقدرة مع النظرية الاقتصادية من حيث الإشارة. وقد جاء متغير معدل التضخم ذا دلالة إحصائية، في حين لم يظهر متغير العرض النقدي دلالة إحصائية في الأجل الطويل، ونتائج تقدير النموذج يوضحها الجدول (6).

جدول (6)

نتائج تقدير نموذج (ARDL) لأثر التضخم، والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن بالأجل الطويل.

المتغير (Variable)	المعامل المقدر (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية المحسوبة (t-Statistic)	القيمة الاحتمالية (Prob.)					
LOGEX(-1)*	-0.103409	0.058273	-1.774558	0.00882					
LOGINF(-1)	0.191820	0.038732	4.952533	0.0000					
LOGM2(-1)	0.056378	0.039973	1.410400	0.1707					
C	-0.151553	0.073817	-2.053082	0.00507					
المؤشرات الإحصائية									
² R	0.694968	² R -Adj	0.60955	F	8.1369	Prob (F)	60.00003	S.E	0.050351
S.D	0.080580	AIC	4-2.932	SC	-2.5696	H-Q	-2.810325	D-W	2.235121

بناءً على النتائج في الجدول (6)، يمكن صياغة معادلة الأثر طويل الأجل المقدرة للدراسة

على النحو الآتي:

$$\text{LOGEX} = -0.151553 + 0.191820 \text{ LOGINF} + 0.056378 \text{ LOGM2}$$

تشير نتائج نموذج الأجل الطويل الواردة في الجدول (6)، إلى ما يلي:

- وجود أثر طردي دال إحصائياً للتضخم على سعر الصرف في الأجل الطويل. حيث تؤكد القيمة المقدرة لمعلمة متغير التضخم البالغة (0.191820)، أن ارتفاع معدل التضخم بنسبة (1%) يؤدي إلى تدهور قيمة العملة الوطنية بنحو (0.19%) على المدى الطويل. وقد يُعزى هذا الأثر إلى طبيعة الاقتصاد اليمني المعتمد كلياً على الاستيراد، مما يجعله عرضة للتضخم المستورد وصددمات الأسعار العالمية، خاصة في ظل انهيار الإنتاج المحلي خلال سنوات الحرب منذ مطلع عام (2015)، وقد تقاوم هذا الأثر بسبب فقدان السياسة النقدية لأدواتها الفعالة بعد الانقسام المؤسسي للبنك المركزي، مما خلق حلقة مفرغة يغذي فيها تدهور سعر الصرف ارتفاع التكاليف المستوردة، ويدفع التضخم المرتفع بدوره إلى مزيد من الطلب على العملة الصعبة وإحلال العملة الأجنبية محل العملة المحلية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات سابقة مثل دراسة السريحي (2019) ودراسة محمد (2023)، بينما تختلف مع نتائج دراسة عبدالرحمان (2023) التي أظهرت وجود علاقة عكسية في ظل ظروف اقتصادية وسياسية محددة.

- في المقابل، أظهر متغير عرض النقد أثراً طردياً ولكنه غير ذو دلالة إحصائية في الأجل الطويل. ويرى الباحثان أن عدم وجود الدلالة الإحصائية لأثر العرض النقدي على سعر الصرف في الأجل الطويل قد يُعزى إلى التحولات الجوهرية في هيكل النظام المالي وسلوك الأفراد، حيث أظهر التطور التاريخي للعرض النقدي ومحدداته في الفترة (1990-2025) تحول سلوك المتعاملين نحو الدولار وهيمنة الودائع بالعملة الأجنبية في النظام المصرفي. وهذا يعني أن التوسع في الكتلة النقدية المحلية لم يعد يمثل ضغطاً مباشراً على سعر الصرف، إذ يتحول جزء كبير من السيولة فوراً إلى العملة الأجنبية كما لا آمن، مما يقطع الرابط التقليدي بين عرض العملة الوطنية وقيمتها. كما أن التمويل التضخمي للحكومة الشرعية خلال الصراع كان ذا أثر قصير الأمد وفوري، أكثر من كونه علاقة هيكلية طويلة الأجل. وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة دراسة عبدالرحمان (2023) من ناحية ضعف أو انعكاس العلاقات النقدية التقليدية في ظل الظروف الاستثنائية، حيث تشير جميعها إلى أن السياق المؤسسي والسياسي المضطرب يمكن أن يقطع الروابط القياسية بين المتغيرات النقدية مثل العرض النقدي وسعر الصرف. بينما تختلف هذه النتيجة عن نتائج دراسات أخرى مثل (2023) Al-maflehi و (2015) Ali et al، التي وجدت أثراً دالاً وقوياً لعرض النقد على سعر الصرف.

- أما فيما يتعلق بموثوقية النموذج الإحصائي، فقد أظهرت النتائج قوة تفسيرية جيدة، حيث بلغ معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared) قيمة (0.61)، مما يعني أن المتغيرات المفسرة (التضخم والعرض النقدي) تتمتع بقدرة تفسيرية حوالي (61%) من التغيرات في سعر الصرف. كما تؤكد دلالة النموذج ككل من خلال قيمة إحصائية (F) المرتفعة (8.14) مقترنة بقيمة احتمالية (Prob.) شديدة الدلالة (0.000036)، مما يدل على أن النموذج ذو دلالة إحصائية عالية والعلاقة العامة التي يقدمها موثوقة.

2- نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لأثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن بالأجل القصير

أظهرت نتائج تقدير أثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في الأجل القصير بواسطة نموذج تصحيح الخطأ (ECM) في إطار منهجية (ARDL) للفترة (1990-2025) أن جميع المعلمات المقدرة تتوافق مع النظرية الاقتصادية من حيث الإشارة وذات دلالة إحصائية، ونتائج تقدير النموذج يوضحها الجدول (7).

جدول (7)

نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لأثر التضخم، والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن بالأجل القصير

المتغير (Variable)	المعامل المقدر (Coefficient)	الخطأ المعياري (Std. Error)	إحصائية T المحسوبة (t-Statistic)	القيمة الاحتمالية (Prob.)							
COINTEQ*	-0.103409	0.019373	-5.337868	0.0000							
D(LOGINF)	0.107507	0.031076	3.459462	0.0018							
D(LOGM2)	0.722478	0.105635	6.8393578	0.0000							
المؤشرات الإحصائية											
R ²	Adj. R ²	S.E.. Regression	SSR	F-statistic	Prob(F-statistic)	DW	AIC	SIC	HQC	Mean Dep	SD Dep
0.695	0.651	0.0476	0.0634	15.948	0.000001	2.24	-3.1	-2.887	-3.04	0.053	0.081

بناءً على النتائج الواردة في الجدول (7)، فإن معادلة الأجل القصير المقدر للدراسة هي:

$$D(\text{LOGEX}) = 0.107507D(\text{LOGINF}) + 0.722478 D(\text{LOGM2}) - 0.103409 \text{ COINTEQ}^*$$

تشير نتائج نموذج الأجل القصير الواردة في الجدول (7)، إلى:

- وجود أثر طردي و ذو دلالة إحصائية للتضخم على سعر الصرف في الأجل القصير، حيث بلغ معامل التأثير لمعلمة التضخم (0.107507)، مما يعني أن ارتفاع التضخم بنسبة (1%) يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بنحو (0.11%) على المدى القصير. وقد يُعزى هذا الأثر إلى طبيعة الاقتصاد اليمني المعتمد كلياً على الاستيراد، مما يجعله عرضة لانتقال صدمات الأسعار العالمية وارتفاع تكاليف الشحن مباشرة إلى الأسعار المحلية، وهو ما يرفع بدوره الطلب على العملة الأجنبية ويدفع سعر الصرف نحو الارتفاع، مُشكلاً حلقة مفرغة من التضخم وتدهور قيمة العملة الوطنية. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Ali et al (2015) التي أكدت أن التوسع النقدي وارتفاع الأسعار يسهمان بشكل إيجابي في تقلبات سعر الصرف ويؤديان إلى عدم استقرار قيمة العملة الوطنية.
- في المقابل، أظهر متغير العرض النقدي أثراً طردياً قوياً و ذا دلالة إحصائية عالية على سعر الصرف في الأجل القصير، حيث بلغ معامل التأثير لمعلمة المتغير (0.722)، مما يعني أن زيادة العرض النقدي بنسبة (1%) تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بنحو (0.72%) على المدى القصير. ويرى الباحثان أن قوة أثر العرض النقدي على سعر الصرف في الأجل القصير قد تعكس بشكل مباشر آلية التمويل التضخمي التي اتسمت بها فترة الصراع (2015-2025)، حيث تحولت السياسة النقدية إلى أداة لتمويل العجز الحكومي الهائل عبر الإصدار النقدي غير المقيد، كما يظهر من تضاعف عرض النقود (M2) أكثر من ثلاث مرات خلال تلك الفترة. ويعكس ذلك إن ضخ هذه السيولة الهائلة في سوق يعاني من شح حاد في العملة الأجنبية والسلع الأساسية أدى فوراً إلى تحفيز المضاربة وخلق طلب كبير على العملات الأجنبية، مما دفع بسعر الصرف للارتفاع بنسب كبيرة ومفاجئة. وتختلف هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة نوة وفطوم (2020) في السياق الجزائري، والتي أظهرت أثراً سلبياً بسبب سياسات الصرف الصارمة.

- أظهر معامل تصحيح الخطأ (COINTEQ) أثراً سالباً ودالاً إحصائياً، مما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات. حيث بلغت قيمته (-0.103409)، مما يشير إلى تصحيح حوالي (10.34%) من اختلالات سعر الصرف السنوية على طريق العودة إلى التوازن طويل الأجل. ويرى الباحثان أن انخفاض سرعة التصحيح هذه تعكس بشكل جلي عمق الاختلالات الهيكلية وفقدان فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية في ظل الانقسام المؤسسي للبنك المركزي وهيمنة سوق الصرف الموازي، مما يجعل آلية العودة التلقائية إلى التوازن بطيئة وضعيفة. أما فيما يتعلق بموثوقية النموذج الإحصائي للأجل القصير، فقد أظهرت النتائج قوة تفسيرية جيدة، حيث دل على ذلك معامل التحديد المعدل (R^2 - Adjusted) بقيمة (0.65139)، مما يعني أن المتغيرات المفسرة (التضخم والعرض النقدي) تُفسر حوالي (65%) من التغيرات في سعر الصرف في الأجل القصير. كما يؤكد دلالة النموذج ككل من خلال قيمة إحصائية (F) المرتفعة (15.9483) مقترنة بقيمة احتمالية (Prob.) عالية الدلالة (0.000001)، مما يدل على أن النموذج ذو دلالة إحصائية عالية والعلاقة العامة التي يقدمها موثوقة.

ثالثاً: الاختبارات التشخيصية بعد تقدير نموذج (ARDL)

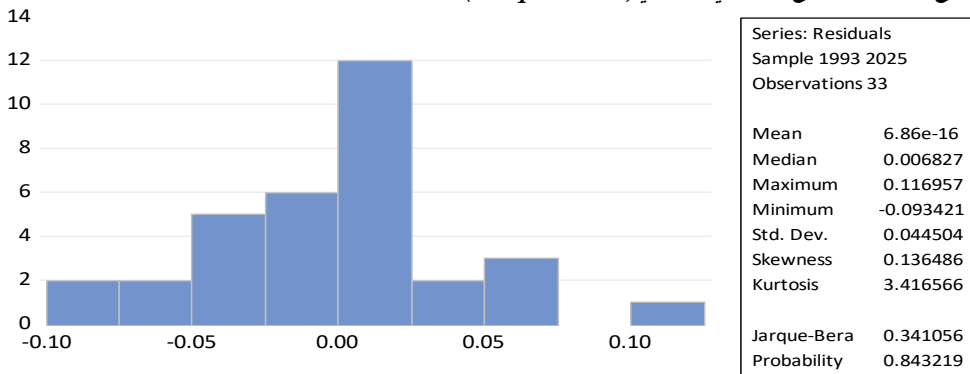
لضمان صلاحية النموذج القياسي وموثوقية نتائجه، جرى تطبيق مجموعة من الاختبارات التشخيصية للتحقق من استيفاء الافتراضات الأساسية. وقد اشتملت هذه الاختبارات على فحص التوزيع الطبيعي للبواقي، واختبار الارتباط التسلسلي، واختبار ثبات التباين، بالإضافة إلى تقييم الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج عبر المدة الزمنية للدراسة.

1- نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:

تم استخدام اختبار (Jarque-Bera) للكشف عن التوزيع الطبيعي للبواقي في النموذج، ونتائج الاختبار يوضحها الشكل (2).

شكل (2)

نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Jarque-Bera)



تُظهر نتائج اختبار (Jarque-Bera) في الشكل اعلاه، أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً، وذلك بناءً على القيمة الاحتمالية (0.843) للاختبار، وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمدة في المقارنة (0.05)، مما يؤكد قبول الفرضية العديمة القائلة بأن "البواقي تتبع التوزيع الطبيعي".

2- نتائج اختبار الارتباط التسلسلي بين الأخطاء (LM- Test):

تم إجراء اختبار الارتباط التسلسلي باستخدام اختبار (LM Test) لتقييم استقلالية الأخطاء في النموذج، ونتائج الاختبار يعرضها الجدول (8):

جدول (8)

نتائج اختبار الارتباط التسلسلي بين الأخطاء (LM- Test)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 3 lags			
F-statistic	0.235612	Prob. F(3,22)	0.8706
Obs*R-squared	1.027248	Prob. Chi- square(3)	0.7947

تُظهر نتائج اختبار (LM- Test) في الجدول اعلاه، عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء، إذ بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (0.7947)، وهي أعلى من مستوى الدلالة المعتمدة في المقارنة (0.05)، مما يعني قبول فرضية العدم التي تنص على "لا يعاني النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي". وبالتالي فإن النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، وبذلك تكون البواقي مستقلة.

3- نتائج اختبار ثبات تباين حد الخطأ:

تم استخدام اختبار (ARCH- Test) للكشف عن ثبات تباين حد الخطأ، وكانت نتائج الاختبار كما يظهرها جدول (9).

جدول (9)

نتائج اختبار ثبات تباين حد الخطأ (ARCH-Test)

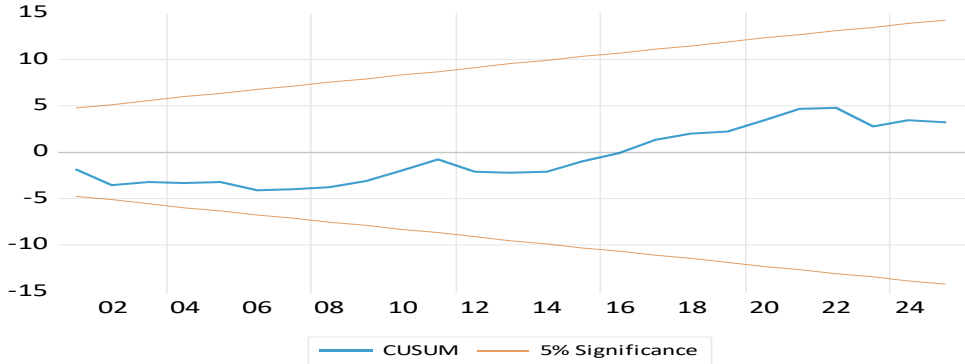
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.837079	Prob. F (1,30)	0.3675
Obs*R-squared	0.868647	Prob. Chi-Square (1)	0.3513

يتضح من نتائج اختبار (ARCH- Test) في الجدول اعلاه، عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين، حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (0.3513) وهي أعلى من مستوى الدلالة المعتمدة في المقارنة (0.05)، مما يؤدي إلى قبول فرضية العدم التي تنص على ثبات تباين الخطأ.

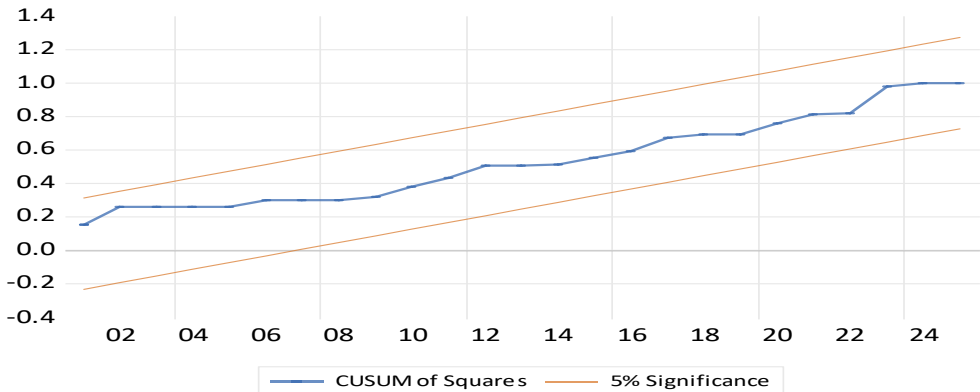
4- نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج (Stability Test):

تم التحقق من ثبات معاملات النموذج وخلوه من التغير الهيكلي باستخدام اختباري المجموع التراكمي (CUSUM) والمجموع التراكمي للمربعات (CUSUM of Squares). يهدفان هذان

الاختباران إلى كشف أي تحول منهجي في معاملات الانحدار عبر الزمن، وتقييم مدى اتساق العلاقة بين المعلمات قصيرة وطويلة الأجل. ويعتبر النموذج مستقراً إذا وقعت منحنيات النتائج ضمن الحدود الحرجة عند مستوى دلالة إحصائية (0.05)، ويوضح الشكلان (3) و(4) نتائج الاختبار المتحصل عليها.



شكل(3) نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي (CUSUM)



شكل(4) نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي (CUSUM OF Squares)

تظهر نتائج اختباري (CUSUM) و(CUSUM of Squares) - والموضحة في الشكلان (3) و(4) - أن منحنيات الاختبار تقع بالكامل داخل حدود الخطوط البيانية عند مستوى دلالة إحصائية (0.05). مما يعني أن النموذج خالٍ من المشكلات الهيكلية، أي أن هناك استقراراً وانسجاماً بين معلمات الأجلين الطويل والقصير خلال فترة الدراسة. تؤكد هذه النتائج مصداقية النموذج وصحته التحليلية، مما يعزز من صلاحيته للاعتماد عليه في صياغة التوصيات والسياسات الاقتصادية، خاصة في مرحلة التعافي التي تسبق تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكامل في اليمن.

النتائج والتوصيات والمقترحات:

أولاً: النتائج

بناءً على التحليل القياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لأثر التضخم والعرض النقدي على سعر الصرف في اليمن خلال الفترة (1990-2025)، خلصت الدراسة إلى النتائج الآتية:

1- كشفت نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) عن وجود علاقة تكامل مشترك بين سعر الصرف والمتغيرات المستقلة (التضخم والعرض النقدي)، مما يشير إلى أن هذه المتغيرات تتحرك معاً في مسار توازني طويل الأجل، في ظل التقلبات العنيفة التي شهدتها الاقتصاد اليمني.

2- وجود أثر طردي ذو دلالة إحصائية للتضخم على سعر الصرف في الأجلين القصير والطويل، ويشير هذا الأثر إلى أن الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار يمثل ضغطاً هيكلياً يؤدي إلى تدهور القوة الشرائية للريال اليمني، خاصة في ظل الاعتماد الكثيف على الاستيراد وانتقال صدمات الأسعار العالمية مباشرة إلى السوق المحلي.

3- وجود تبايناً في أثر العرض النقدي على سعر الصرف عبر المدى الزمني؛ حيث تبيّن وجود أثر طردي قوي ذو دلالة إحصائية عالية في الأجل القصير. ويعكس ذلك حساسية سوق الصرف الفورية لعمليات الإصدار النقدي والتمويل التضخمي. بينما لم تُظهر النتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية للعرض النقدي في الأجل الطويل، وهو ما قد يُعزى إلى تحولات هيكلية في النظام المالي اليمني، أبرزها ظاهرة "الدولة" الشاملة وفقدان الثقة بالريال اليمني كمخزن للقيمة، ما يعكس ضعف علاقة الارتباط التقليدي بين العرض النقدي وقيمة العملة الوطنية على المدى البعيد.

4- أكدت قيمة معامل تصحيح الخطأ (ECM) السالبة والدالة إحصائياً قدرة النموذج على العودة إلى التوازن، إلا أن انخفاض سرعة التصحيح حوالي (10.3%) سنوياً تعكس عمق الاختلالات الهيكلية الناتجة عن الانقسام المؤسسي النقدي وتزايد نشاط القطاع غير الرسمي المتمثل في شركات ومؤسسات ومحال الصرافة، ويتمثل هذا في إجراءات البنك المركزي المتخذة حيال قطاع الصرافة في الآونة الأخيرة.

ثانياً: التوصيات

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يوصي الباحثان بما يلي:

1- ضرورة العمل الجاد على إنهاء الانقسام المؤسسي للبنك المركزي اليمني واستعادة استقلاليتها التامة، لضمان صياغة وتنفيذ سياسة نقدية موحدة قادرة على إدارة العرض النقدي واحتواء الضغوط التضخمية بشكل منهجي وشامل.

- 2- ضرورة التحول نحو استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية (مثل عمليات السوق المفتوحة وأسعار الفائدة) لامتصاص السيولة الفائضة، بدلاً من الاعتماد على الإجراءات الإدارية، وذلك للسيطرة على العرض النقدي وتقليل أثره الفوري على تقلبات سعر الصرف.
- 3- تبني استراتيجية وطنية لاستعادة الثقة بالريال اليمني من خلال توفير أوعية ادخارية واستثمارية جذابة، وفرض استخدام الريال اليمني في المعاملات التجارية الداخلية، مما يسهم في إنهاء ظاهرة الدولار والحد من المضاربة على العملات الأجنبية.
- 4- التوقف التدريجي عن سياسة التمويل التضخمي لعجز الموازنة العامة عبر الإصدار النقدي، والاعتماد على الموارد السيادية (صادرات النفط والغاز) وحوكمة الإيرادات العامة للدولة لتعزيز احتياطات النقد الأجنبي ودعم استقرار سعر الصرف.
- 5- قيام الحكومة بالإجراءات اللازمة للتعافي الاقتصادي من خلال تبني برنامج إصلاح اقتصادي ومالي شامل يركز على استعادة الإيرادات السيادية وتنشيط الصناعات الإنتاجية كالنفط والزراعة والصناعة بما يعزز قيمة الريال اليمني وتحقيق الاستقرار النسبي في سعر الصرف.

ثالثاً: مقترحات بحثية

- بناء على نتائج الدراسة يقترح الباحثان إجراء المزيد من الأبحاث المستقبلية الآتية:
- 1- إجراء تحليل مقارنة لآليات انتقال أثر السياسة النقدية في اليمن، من خلال المقارنة بين فترتي ما قبل وما بعد الانقسام المؤسسي الذي حدث عام 2016.
- 2- دراسة أثر تقلبات أسعار الغذاء والطاقة العالمية على كل من التضخم المحلي وسعر الصرف، مع الأخذ في الاعتبار هشاشة هيكل الإنتاج الوطني.
- 3- بحث وتحليل دور شركات الصرافة وشبكات التحويلات المالية في استقرار سوق الصرف الأجنبي في اليمن، واستكشاف السبل المثلى لإدماجها ضمن إطار الرقابة الرسمية.

المراجع:

- أحمد، خ. إ. س، والسيد، م. ح، والبرماوي، أ. م. ا. (2023). أثر الدين العام على التضخم عبر قنواتي سعر الصرف وعرض النقود: دراسة قياسية للاقتصاد المصري. المجلة العلمية للتجارة والتمويل، (3)43، 887-943.
- البنك الدولي. (2025). قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية.
- البنك المركزي اليمني. (1990-2025). التقارير السنوية. الإدارة العامة للبحوث والدراسات الاقتصادية.
- جبار، م. (2016). أثر تقلبات أسعار الصرف على الأسواق المالية. مجلة الباحثان، (16)، 142-168.
- ادريش، د. م. وعبدالقادر، ن. (2012). النمو الاقتصادي واتجاه الانفاق الحكومي في الجزائر: بعض الأدلة التجريبية لقانون فانغر باستعمال مقارنة منهج الحدود (ARDL). مجلة الاقتصاد والمناجمت، (11)، 1-21.

سلامي، أ. (2015). اختيار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف ومعدلات التضخم في الجزائر: دراسة تطبيقية للفترة (1970-2014). مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، (7)، 27-42.

السوقي، ع. ع. (2024). دراسة قياسية لأثر سعر الصرف وعرض النقود على معدلات التضخم في ليبيا خلال الفترة (2000-2022) مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، (21)، 1، 308-328.

السريحي، خ. ع. أ. (2019). تحليل أهم العوامل المؤثرة على سعر الصرف للريال اليمني: دراسة تحليلية قياسية للفترة (2000-2014). مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، (23)، 135-164.

السيد، ا. م. م. والرشيدي، ط. م. (2015). العلاقة السببية بين عرض النقود والتضخم في السودان للفترة (1990-2012). مجلة العلوم الاقتصادية، (16)، 2، 121-139.

طه، ر. ا. (2021). التضخم-أسبابه، وآثاره، وسبل علاجه. سلسلة كتيبات تعريفية، (18). صندوق النقد العربي.

عبدالرحمان، ب. (2023). أثر التضخم النقدي على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية.

لخضر، ا. (2013). النقود وسعر الصرف. مجلة الباحث الاقتصادي، (8)، 170-191.

محمد، ي. (2023). أثر تغيرات معدلات التضخم على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1970-2020) (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة غرداية.

نوة، ق. وفتوم، ب. (2020). محددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL). مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، (21)، 2، 201-232.

Ajredi, M. A. S., Ayedh, A. M. A., & Haron, M. S. (2017). *The Relationship between Real Exchange Rate and Components of the Broader Measure of Money Supply: An Analytical Study on the Libyan Economy for the Period of 1970-2014*. Journal of Insurance and Financial Management, 3(3), 44-72.

Ali, T. M., Mahmood, M. T., & Bashir, T. (2015). *Impact of interest rate, inflation and money supply on exchange rate volatility in Pakistan*. World Applied Sciences Journal, 33(11), 1692-1702.

Al-maflehi, M. Q., Arjune, D., & Nasser, M. H. (2023). *An analytical study of the effect of money supply on the exchange rate in the Yemeni economy during the period (1995_2018)*. International Journal of Advance and Applied Research, 10(7), 81-88.

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.

Pettinger, T. (2022, November 28). *The Quantity Theory of Money (MV=PY)*. Economics Help.