

قراءة تحليلية للمتغيرات النقدية التي طرأت في الاقتصاد اليمني ما بين العامين 2024 و 2025

المدخل العام للقراءة التحليلية

تكشف بيانات التقرير السنوي للبنك المركزي اليمني - عدن لعام 2025 عن استمرار تعرض القطاع النقدي لتحديات هيكلية عميقة انعكست بوضوح على أداء أهم المتغيرات النقدية فقد شهد عام 2025 انكماشاً في عرض النقود بمفهومه الواسع (M2) بالتزامن مع تغيرات جوهرية في مكونات القاعدة النقدية ومقابلات الكتلة النقدية الأمر الذي يعكس استمرار ضعف البيئة النقدية والمصرفية في أداء وظيفتها التقليدية في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو تمويل النشاط الاقتصادي.

وفي الوقت نفسه تشير البيانات إلى أن التحسن النسبي في صافي الأصول الأجنبية لم يكن كافياً لتعويض الانخفاض الملحوظ في صافي الأصول المحلية، في ظل استمرار توسع الائتمان الحكومي مقابل انكماش الائتمان الموجه للقطاع الخاص وهو ما يعكس استمرار اختلال هيكل خلق النقود وتراجع مساهمة الجهاز المصرفي في دعم النشاط الإنتاجي.

كما تكشف المقارنة بين تطور القاعدة النقدية والعرض النقدي عن وجود فجوة متزايدة بين النقود ذات الطاقة العالية وبين قدرة الجهاز المصرفي على تحويلها إلى نقود مصرفية، بما يعكس استمرار ضعف المضاعف النقدي نتيجة ارتفاع نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي، وتراجع الودائع المصرفية، وضعف الوساطة المالية. ومن ثم، فإن قراءة هذه المتغيرات بصورة تكاملية لا تقتصر على وصف الاتجاهات الكمية، وإنما تمتد إلى تفسير مدى فاعلية السياسة النقدية وقدرة البنك المركزي على التأثير في السيولة والائتمان في ظل الظروف الاستثنائية التي يمر بها الاقتصاد اليمني.

* القراءة من وحي بيانات التقرير السنوي للبنك المركزي اليمني - عدن، لعام 2025، (المؤشرات المستهدفة) تضمنت، بياناتها الجداول (1,2,3) في سياق التحليل.

أولاً: تحليل تطور القاعدة النقدية (النقود ذات الطاقة العالية)

تشير بيانات البنك المركزي اليمني إلى أن القاعدة النقدية خلال عام 2025 شهدت تغيراً ملحوظاً مقارنة بعام 2024، وهو ما يعكس استمرار التحديات التي تواجه إدارة السيولة النقدية في ظل الظروف الاقتصادية والمالية الراهنة وتكتسب القاعدة النقدية أهمية خاصة بوصفها المصدر الأول لخلق النقود، إذ تمثل الأساس الذي يستند إليه الجهاز المصرفي في عملية التوسع في الائتمان والودائع، ومن ثم فإن أي تغير في حجمها أو مكوناتها ينعكس بصورة مباشرة أو غير مباشرة على حجم عرض النقود ومستوى النشاط الاقتصادي.

التغيرات في القاعدة النقدية ومكوناتها

(مليار ريال)

جدول رقم (1)

التغير النسبة سنوي %	التغير المطلق	2025	2024		
0,13%	4,9-	3641,1	3646,0	النقد المُصدر	1
0,72%	23,7-	3270,5	3294,2	- النقدية في خزائن البنوك	
5,34%	18,8	370,6	351,8	- النقد المتداول خارج البنوك	
7,09%	61,3-	803,3	864,6	ارصدة البنوك لدى البنك المركزي	2
1,47%	66,2-	4444,4	4510,6	القاعدة النقدية (1+2)	

وتظهر البيانات أن التغير في القاعدة النقدية لم يقترن بزيادة مماثلة في عرض النقود الواسع (M2)، بل اتجه الأخير إلى الانكماش الأمر الذي يكشف عن ضعف قدرة الجهاز المصرفي على تحويل النقود ذات الطاقة العالية إلى نقود مصرفية وهو ما يعكس استمرار تراجع كفاءة عملية خلق النقود في الاقتصاد اليمني.

ويُعزى هذا التطور إلى مجموعة من العوامل المتداخلة، في مقدمتها استمرار ارتفاع نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي، وتراجع حجم الودائع المصرفية وضعف الثقة بالقطاع المصرفي نتيجة تداعيات الانقسام المؤسسي والاقتصادي فضلاً عن محدودية النشاط الائتماني المنتج وقد أدى ذلك إلى انخفاض كفاءة انتقال أثر السياسة النقدية بحيث أصبحت الزيادة في القاعدة النقدية لا تقود بالضرورة إلى توسع مماثل في السيولة المصرفية أو في عرض النقود كما تفترضه النظرية النقدية التقليدية.

ومن منظور السياسة النقدية، فإن هذه المؤشرات تؤكد أن التحدي الرئيس لم يعد يتمثل في إدارة حجم الإصدار النقدي فحسب، وإنما في إعادة تفعيل قنوات انتقال أثر السياسة النقدية عبر استعادة دور الجهاز المصرفي في تعبئة المدخرات، وتشجيع عودة النقد المتداول خارج البنوك إلى الدورة المصرفية وتعزيز الثقة بالمؤسسات المالية بما يرفع من كفاءة المضاعف النقدي ويزيد من قدرة البنك المركزي على توجيه السيولة بما يخدم أهداف الاستقرار النقدي ودعم النشاط الاقتصادي.

ثانياً: تحليل العلاقة بين القاعدة النقدية والعرض النقدي (M2)

تكشف المقارنة بين تطور القاعدة النقدية والعرض النقدي الواسع (M2) خلال عامي 2024 و 2025 عن واحدة من أهم الظواهر النقدية التي اتسم بها الاقتصاد اليمني، والمتمثلة في استمرار ضعف العلاقة التقليدية بين النقود ذات الطاقة العالية والقدرة الفعلية للجهاز المصرفي على خلق النقود في الظروف الاقتصادية الطبيعية، تؤدي الزيادة في القاعدة النقدية إلى توسع أكبر في عرض النقود من خلال عمليات الإقراض وإعادة توظيف الودائع، إلا أن بيانات عام 2025 تشير إلى أن هذه الآلية أصبحت تعاني من اختلالات هيكلية - عدت من كفاءتها وقللت من فاعليتها.

مكونات العرض النقدي الواسع M2 (2024 مقابل 2025)

(مليار ريال)

جدول (2)

المؤشرات	السنوات	2024	2025	التغير المطلق ما بين العامين	التغير النسبي ما بين العامين %
العرض النقدي الواسع M2 ومنه:		13502,9	11429,3	-2073,6	-15,36%
شبه النقد ومنه:		8967,2	6740,0	-2227,2	-24,84%
- ودائع عملة اجنبية		7999,9	5792,8	-2207,1	-27,59%
- النقد M1 ومنه:		4535,7	4689,3	153,6	3,39%
• ودائع تحت الطلب		1241,5	1418,8	177,3	14,68%
• العملة المتداولة خارج البنوك		3294,2	3270,5	-23,7	-0,72%

ويتضح من البيانات أن التغير في القاعدة النقدية لم ينعكس في توسع مضاعف أو على الأقل مماثل في عرض النقود، بل اتجه الأخير إلى الانكماش مقارنة بعام 2024، الأمر الذي يعكس استمرار انخفاض كفاءة المضاعف النقدي، وهو المؤشر الذي يقيس قدرة الجهاز المصرفي على تحويل النقود الأساسية إلى نقود مصرفية (خلق النقود) ويؤكد ذلك أن المشكلة لم تعد تكمن في حجم الإصدار النقدي بقدر ما تكمن في ضعف آلية انتقال أثر السياسة النقدية داخل الاقتصاد.

ويُفسّر هذا التطور باستمرار ارتفاع نسبة النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي، وضعف نمو الودائع، وانكماش النشاط الائتماني المنتج، فضلاً عن استمرار حالة عدم اليقين الاقتصادي، وهي عوامل دفعت الأفراد والمنشآت إلى الاحتفاظ بالنقد خارج البنوك، بما أدى إلى تعطيل عملية خلق النقود وتقليص قدرة المصارف على ممارسة دورها في الوساطة المالية.

ومن زاوية أخرى، فإن انكماش العرض النقدي بالتزامن مع استمرار احتفاظ الاقتصاد بكميات كبيرة من النقد خارج الجهاز المصرفي يشير إلى أن جزءاً مهماً من السيولة أصبح معطلاً عن أداء وظيفته الاقتصادية، وهو ما انعكس سلباً على تمويل الاستثمار والإنتاج والتجارة، وأضعف قدرة السياسة النقدية على التأثير في النشاط الاقتصادي من خلال أدواتها التقليدية.

وتؤكد هذه النتائج أن استعادة فاعلية السياسة النقدية لا تتطلب فقط التحكم في نمو القاعدة النقدية، وإنما تستلزم إعادة بناء الثقة بالقطاع المصرفي، وتشجيع عودة السيولة المكتنزة إلى البنوك، وتوسيع استخدام وسائل الدفع المصرفية والإلكترونية، بما يساهم في رفع قيمة المضاعف النقدي وتعزيز كفاءة انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.

ويكتسب هذا التحليل أهمية خاصة في الحالة اليمنية، إذ يبين أن العلاقة بين القاعدة النقدية والعرض النقدي أصبحت علاقة غير مستقرة، تخضع بدرجة كبيرة لمستوى الثقة بالمؤسسات المالية.

ثالثاً: تحليل مقابلات الكتلة النقدية (مصادر العرض النقدي M2)

تُعد مقابلات الكتلة النقدية من أهم المؤشرات التي تفسر مصادر التغير في عرض النقود، إذ تبين ما إذا كان نمو السيولة النقدية قد جاء نتيجة تحسن المركز الخارجي للاقتصاد ممثلاً بصافي الأصول الأجنبية، أم نتيجة التوسع في الائتمان المحلي بمكوناته. وتوضح بيانات عام 2025 أن التغيرات التي شهدتها عرض النقود لم تكن ناتجة عن عامل واحد، وإنما جاءت نتيجة تفاعل متباين بين التحسن النسبي في صافي الأصول الأجنبية والانخفاض الملحوظ في صافي الأصول المحلية.

مقابلات الكتلة النقدية (عرض النقود M2)

(مليار ريال)		جدول رقم (3)		
التغير النسبي %	التغير المطلق ما بين العامين	2025	2024	المؤشرات
-15,36%	-2073,6	11429,3	13502,9	عرض النقود الواسع M2
				مقابلات الكتلة النقدية
-54,66%	+1348,9	(1118,9)-	(2467,8)-	صافي الأصول الأجنبية
-21,43%	-3422,5	12548,2	15970,7	صافي الأصول المحلية:
				- حكومي
				- غير حكومي
-94,5%	-3476,6	202,4	3679,00	- أخرى (صافي)

١- صافي الأصول الأجنبية

تشير البيانات إلى تحسن صافي الأصول الأجنبية، إذ انخفض الرصيد السالب من (-2,467.8) مليار ريال في عام 2024 إلى (-1,118.9) مليار ريال في عام 2025، أي بانخفاض يقارب 1,349 مليار ريال في قيمة العجز وبعد هذا التطور مؤشراً إيجابياً يعكس تحسناً نسبياً في المركز الخارجي للقطاع المصرفي، سواء نتيجة ارتفاع الأصول الأجنبية أو تراجع الالتزامات الخارجية أو كليهما.

ومع ذلك، فإن استمرار صافي الأصول الأجنبية في تسجيل رصيد سالب يدل على أن القطاع النقدي ما زال يعاني من محدودية الأصول الأجنبية مقارنة بالتزاماته، الأمر الذي يفرض قيوداً على قدرة البنك المركزي في دعم استقرار سعر الصرف وتكوين احتياطات نقدية كافية لمواجهة الصدمات الخارجية.

٢- صافي الأصول المحلية

في المقابل، انخفض صافي الأصول المحلية من 15,970.7 مليار ريال في عام 2024 إلى 12,548.2 مليار ريال في عام 2025، بانخفاض قدره 3,422.5 مليار ريال، وهو انخفاض كبير يعكس تقلص المساهمات المحلية في خلق النقود، وكان العامل الرئيسي وراء انكماش عرض النقود خلال عام 2025.

ويشير هذا الانخفاض إلى أن التحسن الذي تحقق في صافي الأصول الأجنبية لم يكن كافياً لتعويض الانخفاض الحاد في الأصول المحلية، وهو ما انعكس مباشرة على تراجع الكتلة النقدية بمفهومها الواسع.

٣- مكونات صافي الأصول المحلية

تكشف البيانات عن تباين واضح في مكونات صافي الأصول المحلية، بما يعكس تغيراً في هيكل خلق النقود داخل الاقتصاد اليمني.

فقد ارتفع الائتمان الممنوح للحكومة من 9,784.1 مليار ريال في عام 2024 إلى 10,681.5 مليار ريال في عام 2025، بزيادة بلغت نحو 897.4 مليار ريال، وهو ما يشير إلى استمرار اعتماد المالية العامة على مصادر التمويل المحلية، الأمر الذي يعكس الضغوط التي تواجه الموازنة العامة في ظل محدودية الإيرادات العامة واستمرار اتساع الاحتياجات التمويلية.

وفي المقابل، انخفض الائتمان الممنوح للقطاع غير الحكومي من 2,507.6 مليار ريال إلى 1,664.3 مليار ريال، بانخفاض بلغ 843.3 مليار ريال، وهو مؤشر يقلق يعكس استمرار انكماش التمويل الموجه للقطاع الخاص، وما يترتب عليه من تراجع في الاستثمار والإنتاج والتشغيل، وإضعاف دور الجهاز المصرفي في تحفيز النمو الاقتصادي.

كما سجل بند أخرى (صافي) انخفاضاً حاداً من 3,679.0 مليار ريال في عام 2024 إلى 202,4 مليار ريال فقط في عام 2025، بانخفاض بلغ نحو 3,476.6 مليار ريال، وهو أكبر تغير بين مكونات الأصول المحلية. ويعكس هذا الانخفاض حدوث تسويات أو تغيرات محاسبية ومالية كبيرة أثرت بصورة مباشرة في صافي الأصول المحلية، وأسهمت بدرجة كبيرة في انكماش مصادر العرض النقدي M2 خلال العام.

تشير هذه المؤشرات مجتمعة إلى أن هيكل مصادر العرض النقدي الواسع في عام 2025 اتسم بعدة سمات رئيسية، أهمها استمرار تحسن المركز الخارجي مع بقاءه في المنطقة السالبة، وتزايد الاعتماد على الائتمان الحكومي، مقابل تراجع التمويل الموجه للقطاع الخاص، وانخفاض مساهمة بقية مكونات الأصول المحلية في خلق النقود وتؤكد هذه التطورات أن الانكماش في عرض النقود لم يكن نتيجة سياسة نقدية انكماشية فحسب بل كان انعكاساً لاختلالات هيكلية في مصادر خلق النقود وآلية انتقال أثر السياسة النقدية، وهو ما يفسر استمرار ضعف كفاءة الجهاز المصرفي في دعم النشاط الاقتصادي.

رابعاً: القراءة التكاملية للمتغيرات النقدية

تكشف القراءة التكاملية لمؤشرات القاعدة النقدية والعرض النقدي ومقاييس الكتلة النقدية خلال عامي 2024 و 2025 عن وجود علاقة وثيقة بين هذه المتغيرات، بما يؤكد أن التطورات التي شهدتها كل منها لم تكن مستقلة، وإنما جاءت نتيجة تفاعل مجموعة من العوامل النقدية والمالية والهيكلية التي أثرت بصورة مباشرة في كفاءة عملية خلق النقود وفي فاعلية السياسة النقدية.

فمن جانب، تشير بيانات القاعدة النقدية إلى استمرار احتفاظ البنك المركزي بقدرته على إدارة النقود ذات الطاقة العالية، إلا أن أثر هذه الإدارة ظل محدوداً نتيجة ضعف انتقالها إلى توسيع عرض النقود (M2) عبر عملية خلق نقود الودائع ويعكس ذلك تراجع كفاءة الجهاز المصرفي في ممارسة دوره التقليدي في خلق النقود، وهو ما تؤكدته الفجوة المتزايدة بين تطور القاعدة النقدية وتطور عرض النقود.

ومن جانب آخر، يبين انخفاض عرض النقود خلال عام 2025 أن الجهاز المصرفي لم يتمكن من تحويل الزيادة المتاحة في النقود الأساسية إلى توسع في الودائع والائتمان، نتيجة استمرار ارتفاع نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي، وضعف تعبئة المدخرات، وتراجع النشاط الائتماني، بما أدى إلى انخفاض قيمة المضاعف النقدي وإضعاف آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.

وتؤكد بيانات مقابلات الكتلة النقدية هذا الاتجاه، إذ يظهر أن التحسن النسبي في صافي الأصول الأجنبية لم يكن كافياً لتعويض الانخفاض الكبير في صافي الأصول المحلية، الذي جاء أساساً نتيجة التراجع الحاد في بند "أخرى (صافي)" إلى جانب انخفاض الائتمان الموجه للقطاع غير الحكومي، رغم استمرار ارتفاع الائتمان الحكومي ويعني ذلك أن مصادر العرض النقدي M2 أصبحت أقل ارتباطاً بتمويل الأنشطة الإنتاجية وأكثر ارتباطاً بتمويل الاحتياجات الحكومية وهو ما يحد من مساهمة السياسة النقدية في دعم النمو الاقتصادي.

وتكشف هذه العلاقة أيضاً عن اختلال في هيكل خلق النقود، إذ أصبح توسع الائتمان الحكومي لا يقابله توسع مماثل في الائتمان المنتج، الأمر الذي أدى إلى تراجع مساهمة الجهاز المصرفي في تمويل القطاع الخاص، وانخفاض قدرته على تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار والإنتاج، بما انعكس سلباً على النمو الاقتصادي والتشغيل.

كما يمثل استمرار توسع الائتمان الحكومي على حساب الائتمان الموجه للقطاع الخاص أحد أبرز مصادر الاختلال، إذ يؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص على الموارد المالية، ويحد من تمويل الأنشطة الإنتاجية والاستثمارية، الأمر الذي ينعكس سلباً على النمو الاقتصادي وفرص خلق الوظائف.

ويضاف إلى ذلك استمرار انخفاض الائتمان الممنوح للقطاع غير الحكومي، بما يشير إلى استمرار ضعف الوساطة المالية، وتراجع دور الجهاز المصرفي في تعبئة المدخرات وتمويل الأنشطة الاقتصادية، وهو ما يحد من قدرة الاقتصاد على تحقيق نمو مستدام.

ورغم التحسن النسبي في صافي الأصول الأجنبية، فإن استمرار رصيدها في المنطقة السالبة يعني أن الاقتصاد لا يزال عرضة للتقلبات في سوق الصرف، ولمخاطر نقص النقد الأجنبي، الأمر الذي قد ينعكس على استقرار سعر الصرف ومستويات التضخم في حال تعرض الاقتصاد لأي صدمات خارجية.

ومن منظور أشمل، فإن استمرار ارتفاع حجم النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي يظل أحد أكبر التحديات أمام السياسة النقدية، إذ يضعف كفاءة المضاعف النقدي، ويحد من قدرة البنوك على التوسع في منح الائتمان، ويقلص من فعالية الأدوات النقدية في تحقيق أهدافها المتعلقة بالاستقرار النقدي ودعم النمو الاقتصادي.

خامساً: المحاذير من تأثير نتائج التغيرات النقدية على مؤشرات الاقتصاد الكلي

تكشف نتائج تحليل المتغيرات النقدية خلال الفترة (2024-2025) عن جملة من المحاذير التي قد تنعكس سلباً على أداء الاقتصاد الكلي إذا استمرت الاتجاهات الحالية دون تدخلات إصلاحية فعالة، ومن أبرزها:

- تزايد الضغوط التضخمية نتيجة استمرار التوسع في عرض النقود بمعدلات تفوق قدرة الاقتصاد الحقيقي على إنتاج السلع والخدمات، بما يؤدي إلى اتساع الفجوة بين العرض النقدي والعرض السلعي، ويزيد من الضغوط على المستوى العام للأسعار.
- استمرار تدهور القوة الشرائية للريال اليمني نتيجة زيادة السيولة النقدية في ظل ضعف الطلب على العملة الوطنية وتزايد الميل إلى الاحتفاظ بالعملات الأجنبية، وهو ما ينعكس في استمرار الضغوط على سعر الصرف وارتفاع تكلفة الواردات.
- ضعف فعالية أدوات السياسة النقدية بسبب استمرار انخفاض الوساطة المالية وارتفاع نسبة النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي الأمر الذي يحد من قدرة البنك المركزي على امتصاص السيولة أو توجيه الائتمان بما يحقق أهداف الاستقرار النقدي.

وبناءً على ذلك، يمكن القول ان التطورات النقدية خلال عام 2025 لم تكن مجرد تغيرات كمية في مؤشرات من منفصلة، وانما تعبر عن اختلال هيكلي في آلية انتقال اثر السياسة النقدية، يتمثل في ضعف الترابط بين القاعدة النقدية والعرض النقدي، وانخفاض كفاءة المضاعف النقدي، وتراجع دور الائتمان المصرفي في خلق النقود مقابل استمرار الاعتماد على التمويل الحكومي، وهو ما يفرض على البنك المركزي إعطاء أولوية للسياسات الرامية الى استعادة الثقة بالجهاز المصرفي وتشجيع عودة السيولة الى البنوك، وتعزيز دور الائتمان المنتج باعتباره المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي والاستقرار النقدي.

سادساً: الفرص والتحديات التي تفرضها التطورات النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي

تكشف المتغيرات النقدية خلال عام 2025 عن مجموعة من المؤشرات التي تحمل في طياتها فرصاً يمكن البناء عليها لتعزيز الاستقرار النقدي، وفي المقابل تنطوي على مخاطر قد تؤثر في مسار الاقتصاد الكلي إذا لم تُتخذ السياسات المناسبة لمعالجتها.

١- الفرص

يُعد التحسن الملحوظ في صافي الأصول الأجنبية، رغم استمرار تسجيله رصيداً سالباً، مؤشراً إيجابياً يمكن أن يشكل نقطة انطلاق نحو تعزيز الاستقرار النقدي إذا استمر هذا الاتجاه خلال السنوات المقبلة، ولا سيما إذا ارتبط بزيادة تدفقات النقد الأجنبي عبر الصادرات، وتحويلات المغتربين، والمسعدات الخارجية، بما يساهم في دعم احتياطات البنك المركزي وتعزيز قدرته على إدارة سوق الصرف.

كما أن انكماش العرض النقدي قد يساهم، إذا ترافق مع تحسن الثقة بالعملة الوطنية واستقرار سعر الصرف، في تخفيف الضغوط التضخمية والحد من التوسع النقدي غير المنتج، الأمر الذي يعزز فرص تحقيق قدر أكبر من الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

وفي المقابل، فإن التراجع الكبير في بند "أخرى (صافي)" يتيح للبنك المركزي فرصة لإعادة هيكلة ميزانيته العمومية وتعزيز شفافية مكوناتها، بما يرفع من كفاءة إدارة السيولة ويحسن جودة المؤشرات النقدية.

٢- التحديات

في المقابل، لا تزال المخاطر التي تواجه الاقتصاد الكلي كبيرة، ويأتي في مقدمتها استمرار ضعف العلاقة بين القاعدة النقدية والعرض النقدي، بما يعكس انخفاض كفاءة المضاعف النقدي وتعطل جزء مهم من آلية انتقال أثر السياسة النقدية، وهو ما يقلل من قدرة البنك المركزي على التأثير في النشاط الاقتصادي باستخدام أدواته التقليدية.

مخاطر اتساع الدولة وتعميق التشوهات النقدية، إذ يؤدي استمرار فقدان الثقة بالعملة الوطنية إلى زيادة استخدام العملات الأجنبية في المدفوعات والادخار، بما يقلل من فعالية السياسة النقدية ويضعف سيادة النقدية.

استمرار ضعف النشاط الاستثماري والإنتاجي نتيجة عدم انتقال الزيادة في السيولة إلى تمويل القطاعات الإنتاجية، الأمر الذي يحول دون تحقيق نمو اقتصادي حقيقي ويؤدي إلى تضخم غير مصحوب بزيادة في الإنتاج أو فرص العمل.

تزايد المخاطر على الاستقرار المالي في حال استمرار اختلال هيكل الموجودات والمطلوبات لدى القطاع المصرفي، مع بقاء مستويات الودائع دون النمو المطلوب، بما قد يضعف قدرة المصارف على استعادة دورها في الوساطة المالية.

ارتفاع درجة تعرض الاقتصاد للصدمات الخارجية، إذ إن استمرار الاعتماد الكبير على الصادرات والتحويلات الخارجية والمنح، يجعل أي تراجع في تدفقات النقد الأجنبي أو أي تقلبات في الأسواق الإقليمية ينعكس سريعاً على سعر الصرف والتضخم والسيولة المحلية.

اتساع الفجوة بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي، وهو ما يشير إلى أن النمو في المجاميع النقدية لا يزال غير قادر على تحفيز النشاط الاقتصادي الحقيقي، مما يضعف مساهمة السياسة النقدية في تحقيق النمو المستدام.

وبناءً على ذلك، فإن استمرار هذه الاتجاهات يستوجب تعزيز التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية، وتكثيف الإجراءات الرامية إلى استعادة الثقة بالقطاع المصرفي، وتشجيع عودة الكتلة النقدية إلى الجهاز المصرفي، وتعزيز استقرار سعر الصرف، بما يحد من انتقال هذه الاختلالات إلى بقية مؤشرات الاقتصاد الكلي.

سابعاً: الاستنتاجات والتوصيات

(١)- الاستنتاجات

أظهرت بيانات عامي 2024 و 2025 أن التغير في عرض النقود الواسع (M2) لم يكن ناتجاً عن توسع ائتماني أو زيادة في النشاط المصرفي، وإنما ارتبط بصورة رئيسة بتغيرات هيكلية في مصادر الإصدار النقدي ومكونات السيولة.

يعكس ارتفاع صافي الأصول الأجنبية تحسناً نسبياً في التدفقات الخارجية، إلا أن استمرار ضعف الوساطة المالية حدّ من قدرة هذا التحسن على إحداث أثر ملموس في النشاط الاقتصادي الحقيقي.

يشير الانخفاض الملحوظ في صافي الأصول المحلية إلى استمرار انكماش التمويل المحلي وتراجع دور الجهاز المصرفي في تعبئة الموارد وتوجيهها نحو الاستثمار والإنتاج.

تؤكد بيانات الودائع والنقد المتداول أن الاقتصاد لا يزال يعاني من ضعف الثقة بالقطاع المصرفي، وهو ما يقلل من كفاءة انتقال أثر السياسة النقدية ويحد من فاعلية أدواتها التقليدية.

تكشف العلاقة بين مكونات الميزانية المجمعة للبنك المركزي والجهاز المصرفي أن التحسن في بعض المؤشرات النقدية لم يصل بعد إلى مرحلة الاستقرار المستدام، بل ما يزال عرضة للتقلبات المرتبطة بالظروف الاقتصادية والمالية.

توضح النتائج أن المرحلة المقبلة تتطلب الانتقال من إدارة السيولة إلى إعادة بناء آلية انتقال السياسة النقدية، باعتبارها المدخل الرئيس لاستعادة دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي.

(٢)- التوصيات

مواصلة تعزيز الاحتياطات الأجنبية وتنويع مصادر النقد الأجنبي بما يدعم استقرار سعر الصرف ويعزز الثقة بالعملة الوطنية.

تنفيذ برنامج متدرج لإعادة السيولة إلى الجهاز المصرفي وتشجيع عودة الودائع من خلال تطوير الخدمات المصرفية ورفع مستويات الحماية والضمان للمودعين.

إعادة تنشيط أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، بما يمكن البنك المركزي من إدارة السيولة بكفاءة بعيداً عن الاعتماد على الإجراءات الإدارية.

تعزيز التنسيق بين السياستين النقدية والمالية بما يضمن الحد من الضغوط التضخمية ويمنع انتقال الاختلالات المالية إلى القطاع النقدي.

الاستمرار في تطوير قواعد البيانات والإحصاءات النقدية وربطها بمؤشرات الاقتصاد الكلي بما يوفر أساساً أفضل لصنع القرار والتنبؤ بالتطورات المستقبلية.

إعطاء أولوية لإصلاح البيئة المؤسسية والرقابية للقطاع المصرفي، بما يعزز كفاءة الوساطة المالية ويرفع قدرة البنوك على تمويل النشاط الاقتصادي.

اعتماد برامج دورية لقياس مؤشرات الاستقرار النقدي وفاعلية انتقال السياسة النقدية، بحيث تصبح جزءاً من منظومة الإنذار المبكر واتخاذ القرار في البنك المركزي.

الخاتمة:

بأن التطورات النقدية المسجلة خلال عام 2025، لا تمثل مجرد تغييرات في المؤشرات النقدية، بل تعكس مرحلة انتقالية في مسار السياسة النقدية اليمينية، بما تتيحه من فرص لتعزيز الاستقرار النقدي واستعادة الثقة بالنظام المصرفي، وبما تفرضه في الوقت نفسه من تحديات تتطلب استمرار التنسيق بين السياستين النقدية والمالية، وتعزيز كفاءة أدوات البنك المركزي، بما يكفل الحد من الضغوط التضخمية وتحسين أداء مؤشرات الاقتصاد الكلي.

أ.د / محمد عمر باناجه

٢٠٢٦/٧/٢٥

(٢)- التوصيات

مواصلة تعزيز الاحتياطات الأجنبية وتنويع مصادر النقد الأجنبي بما يدعم استقرار سعر الصرف ويعزز الثقة بالعملة الوطنية.

تنفيذ برنامج متدرج لإعادة السيولة إلى الجهاز المصرفي وتشجيع عودة الودائع من خلال تطوير الخدمات المصرفية ورفع مستويات الحماية والضمان للمودعين.

إعادة تنشيط أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، بما يمكن البنك المركزي من إدارة السيولة بكفاءة بعيداً عن الاعتماد على الإجراءات الإدارية.

تعزيز التنسيق بين السياستين النقدية والمالية بما يضمن الحد من الضغوط التضخمية ويمنع انتقال الاختلالات المالية إلى القطاع النقدي.

الاستمرار في تطوير قواعد البيانات والإحصاءات النقدية وربطها بمؤشرات الاقتصاد الكلي بما يوفر أساساً أفضل لصنع القرار والتنبؤ بالتطورات المستقبلية.

إعطاء أولوية لإصلاح البيئة المؤسسية والرقابية للقطاع المصرفي، بما يعزز كفاءة الوساطة المالية ويرفع قدرة البنوك على تمويل النشاط الاقتصادي.

اعتماد برامج دورية لقياس مؤشرات الاستقرار النقدي وفاعلية انتقال السياسة النقدية، بحيث تصبح جزءاً من منظومة الإنذار المبكر واتخاذ القرار في البنك المركزي.

الخاتمة:

إن التطورات النقدية المسجلة خلال عام 2025، لا تمثل مجرد تغييرات في المؤشرات النقدية، بل تعكس مرحلة انتقالية في مسار السياسة النقدية اليمينية، بما يتيح من فرص لتعزيز الاستقرار النقدي واستعادة الثقة بالقطاع المصرفي، وبما تفرضه في الوقت نفسه من تحديات تتطلب استمرار التنسيق بين السياستين النقدية والمالية، وتعزيز كفاءة أدوات البنك المركزي، بما يكفل الحد من الضغوط التضخمية وتحسين أداء مؤشرات الاقتصاد الكلي.

أ.د / محمد عمر باناجه

٢٠٢٦/٧/٢٥ م