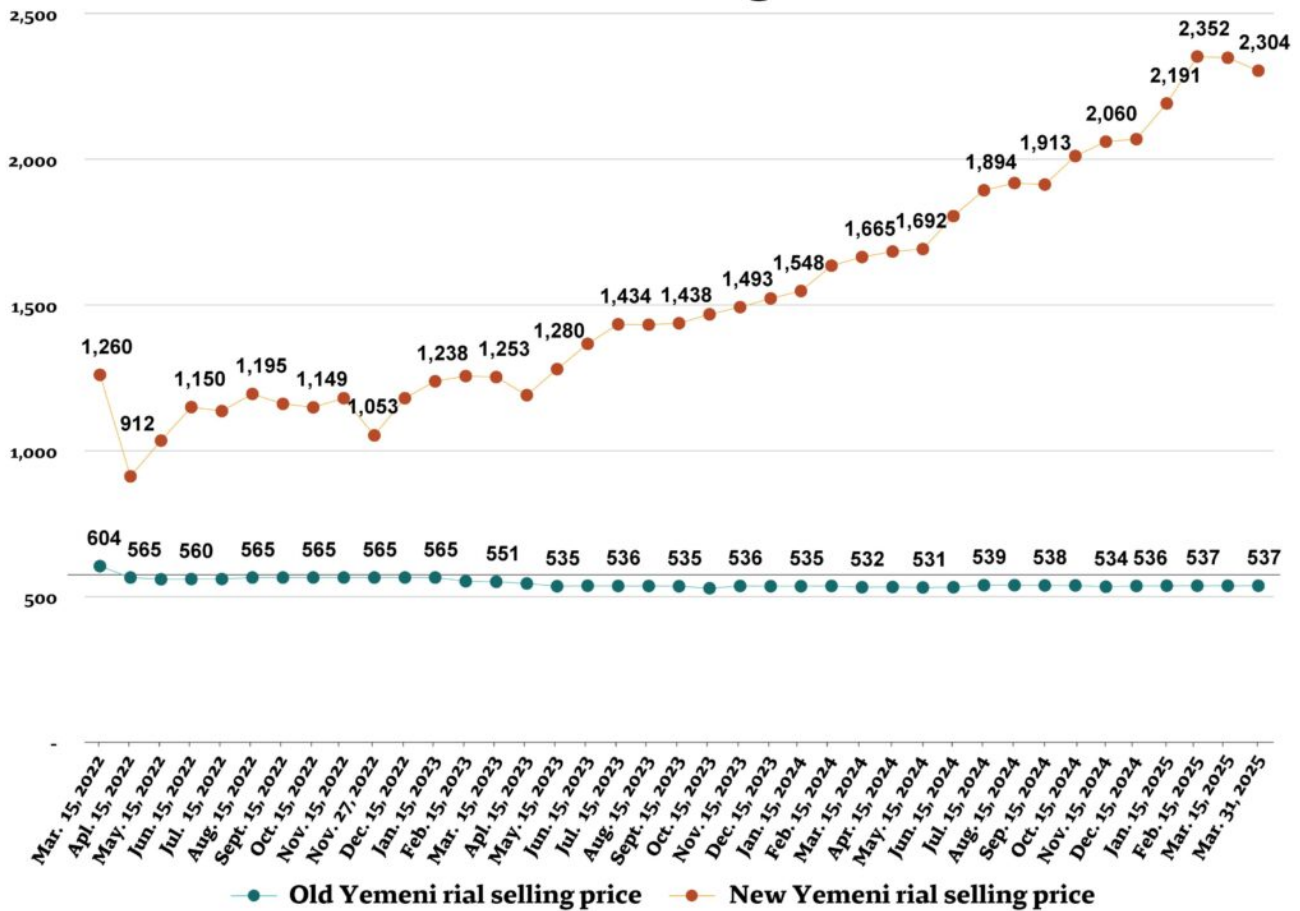


مسايرات سعر الصرف في اليمن حتى نهاية الربع الثالث 2026

15 أغسطس 2026

إعداد: د. سعد النخلاوي

US\$/YR Exchange Rate



© Sana'a Center For Strategic Studies, 2025

html

إصدارات | تقدير موقف

مسارات سعر الصرف في اليمن حتى نهاية الربع الثالث 2026

تقدير موقف — أغسطس 2026

د. سعد النخلاني



مسارات سعر الصرف في اليمن في ظل التطورات النقدية والمالية والإقليمية خلال عام 2026.

يشهد سوق الصرف في المناطق الخاضعة لسيطرة الحكومة اليمنية حالة ثبات نادرة بمقاييس السنوات الخمس الماضية. فقد تداول الريال الجديد عند 1573 ريالاً للدولار خلال الربع الثاني من 2026، ثم تحسن بنحو 1% إلى 1562 ريالاً مطلع يونيو، ولم يتجاوز عتبة 1700 ريال منذ أغسطس 2025. وفي مناطق سيطرة جماعة الحوثي ظل الريال القديم في نطاق 531-534 ريالاً خلال الفترة نفسها.

ولا يمكن قراءة هذا الثبات باعتباره معطى مالياً محايداً، بل بوصفه ناتجاً مركباً لإدارة صارمة للنقد الأجنبي وتدفقات دعم خارجية منتظمة، أكثر منه انعكاساً لتحسن في أساسيات الاقتصاد الحقيقي.

وتكمن المفارقة في أن الاستقرار الاسمي لم ينتقل إلى الأسعار. فقد ارتفعت أسعار الوقود في مناطق الحكومة بنسبة تصل إلى 30% في مايو مقارنة بفبراير 2026، مسجلة أعلى مستوياتها منذ أغسطس 2025، فيما ارتفعت بالدولار الأمريكي بنسبة 40-44% على أساس سنوي. وتشير قياسات منظمة إنقاذ الطفولة في يوليو 2026 إلى ارتفاع البنزين في عدن ولحج بنسبة تصل إلى 42%، والديزل 23%، والغاز المنزلي 14% بين فبراير ويونيو، وارتفاع الأرز في تعز 30% والطماطم 59%.

ويجري ذلك كله تحت صدمة خارجية لم تكن حاضرة في تقديرات مطلع العام، تتمثل في إغلاق مضيق هرمز وتداعياته على سلاسل الإمداد. فقد انخفضت واردات الوقود عبر الموانئ الحكومية بنسبة 60% بين يناير ومايو 2026 مقارنة بالفترة نفسها من 2025، وبنسبة 73% عبر موانئ البحر الأحمر الخاضعة للحوثيين، فيما بدأت شركات الشحن فرض «رسوم مخاطر» بلغت نحو 3000 دولار للحاوية سعة 40 قدماً، بما يُقدّر أنه يرفع كلفة استيراد السلع إلى اليمن بنسبة تصل إلى 15%.

ويطرح ذلك التساؤل المركزي لهذا التقدير: إلى أي مدى يمكن للاستقرار المُدار لسعر الصرف أن يصمد حتى نهاية سبتمبر 2026 في ظل صدمة الإمداد الإقليمية والتزامات برنامج صندوق النقد بمرونة سعرية أكبر؟ وما النطاقات السعرية المرجحة، وكيف ستتفاعل الأطراف المحلية والإقليمية والدولية مع كل مسار؟

أولاً: تشريح الاستقرار الراهن ومصادره

يمكن القول إن ثبات الريال في عدن لا يستند إلى تحسن في الميزان التجاري أو عودة الصادرات، بل إلى حزمة أدوات تعمل على ضبط عرض النقد الأجنبي وترشيد توزيعه، لا على زيادته. وتتوزع هذه الأدوات على عدة مستويات، أبرزها الاستقرار الممول خارجياً، والضبط الإداري وترشيد التمويل، والتعقيم النقدي وأدوات الدين، إلى جانب تصحيح التشوه الجمركي.

الاستقرار الممول خارجياً

شهد عام 2026 سلسلة دفعات سعودية موثقة، من بينها 90 مليون دولار في 15 يناير لصرف رواتب متأخرة، و346 مليون دولار في 26 فبراير عبر البرنامج السعودي لتنمية وإعمار اليمن، و81.2 مليون دولار لشراء نحو 339 مليون لتر من الديزل والمازوت من قطاع بترومسيلة، و150 مليون دولار كمنحة وقود طارئة لمحطات الكهرباء أواخر مايو، وأكثر من 224 مليون ريال سعودي في 19 يونيو لتغطية عجز الموازنة.

غير أن هذه الموارد تظل بطبيعتها تشغيلية أكثر منها احتياطيات بنوية. ويشير صندوق النقد الدولي إلى أن تغطية الاحتياطيات لا تزال دون المستويات الكافية، وأنها عند مستويات منخفضة بشكل حرج.

الضبط الإداري وترشيد التمويل

يقوم جانب أساسي من الاستقرار على الإدارة المنضبطة لاحتياطيات النقد الأجنبي وتوجيهها بالأولوية لتمويل استيراد السلع الأساسية عبر اللجنة الوطنية لتنظيم وتمويل الاستيراد، التي أنشئت في يوليو 2025، إلى جانب إيقاف تراخيص منشآت صرافة مخالفة، وآخرها القرار رقم (13) لعام 2026.

وتعالج هذه الأدوات ضغط الطلب المضاربي، لكنها لا تعالج بالضرورة أسباب اختلال العرض في سوق النقد الأجنبي.

التعقيم النقدي وأدوات الدين

أقر البنك المركزي في أبريل 2026 حداً أدنى لسعر الفائدة على ودائع الادخار الجديدة بالريال عند 18% سنوياً، ثم أعاد العمل بأذون الخزانة قصيرة الأجل بسقف عائد 20%، ووصل إلى الإصدار الثالث لعام 2026.

وتؤدي الأدواتان وظيفة مزدوجة: سحب السيولة الريالية من سوق المضاربة وتمويل الخزانة، لكنهما ترفعان في الوقت نفسه كلفة خدمة الدين مع كل إصدار.

تصحيح التشوه الجمركي

رفعت الحكومة في منتصف مايو 2026 سعر الدولار الجمركي من 750 إلى 1550 ريالاً، مقتصرة على السلع الكمالية وغير الأساسية، ضمن حزمة شملت أيضاً رفع أسعار الديزل وزيادة بدل غلاء المعيشة للموظفين بنسبة 20% وصرف علاوات متأخرة.

وتمثل الخطوة محاولة لمواءمة السعر الجمركي مع السوق ورفع الإيرادات، إلا أن جانبها الإنفاقي يولد ضغطاً تضخيمياً مقابلاً.

استقرار صناعة: مسار مختلف

أما استقرار صناعة فمن طبيعة مختلفة؛ إذ يقوم على دائرة نقدية شبه مغلقة قائمة على حظر الطبقات النقدية الجديدة، وتقييد السيولة والائتمان، وانتقال العمليات المصرفية الكبرى إلى عدن، إضافة إلى إلغاء تراخيص 4225 وكالة تجارية في أبريل 2026.

وهو بهذا المعنى استقرار انكماش، ينخفض فيه الطلب على العملة الصعبة بفعل تقلص حجم النشاط الاقتصادي نفسه.

ثانياً: حسابات الفاعلين

البنك المركزي في عدن والحكومة: تتمثل المصلحة في تثبيت السعر بوصفه المؤشر السياسي الأبرز على كفاءة الأداء، وفي تحويل التوافق مع صندوق النقد إلى بوابة لتمويل المانحين. وتتمثل القيود في توقف صادرات النفط منذ أواخر 2022، وما ترتب عليه من فقدان الدولة مصدرها الرئيس للنقد الأجنبي والإيراد العام، إضافة إلى إنفاق يقارب 100 مليون دولار شهرياً على الوقود وإيجار محطات الكهرباء.

وتصل حدود المناورة إلى نقطة انقطاع الدعم الخارجي، وإلى السيناريو الذي تريد السلطة تجنبه والمتمثل في انفلات ثانٍ لسعر الصرف يبدد مكاسب عام كامل قبل انطلاق البرنامج.

جماعة الحوثي: تتمثل مصلحتها في إبقاء اقتصاد المناطق الخاضعة لسيطرتها تحت ضغط دائم ومنع تحقق الإيراد السيادي للحكومة، بينما تتمثل مخاوفها في نجاح الحكومة في الجمع بين الاستقرار النقدي وعودة الصادرات.

ويواجه اقتصاد مناطقها بدوره ضغوطاً، بينها خسائر قُدرت بنحو 1.4 مليار دولار من تدهور موانئ البحر الأحمر، وأزمة وقود مغشوش، وارتفاع أسعار السلع الأساسية في صنعاء بنسبة 13% منذ فبراير.

الشريك الإقليمي والمؤسسات الدولية: تتمثل مصلحة الرياض في تحويل الدعم من إنفاق متكرر إلى استقرار مستدام، بينما تتمثل مصلحة صندوق النقد الدولي في بناء سجل تنفيذي قابل للقياس. ويظل من القيود أن برنامج المراقبة لا يتضمن تمويلًا مباشرًا، وأنه اتفاق غير رسمي خاضع لموافقة إدارة الصندوق لا مجلسه التنفيذي.

ويضاف إلى ذلك قيد إنساني، إذ لم يُمول من خطة الاستجابة لعام 2026، البالغة 2.16 مليار دولار، سوى أقل من 20% حتى أواخر يونيو.

ثالثاً: المتغيرات الحاسمة

التزام المرونة السعرية في برنامج الصندوق

يمثل هذا المتغير التحول النوعي الأهم. فالبرنامج ينص على إتاحة مرونة أكبر لسعر الصرف ليؤدي دوراً متزايداً كملتص للصدمات، مع تحسين المواءمة بين عرض النقد الأجنبي والطلب عليه، إلى جانب قيود صارمة على التمويل النقدي للموازنة.

وهذا يعني أن أي تراجع محدود ومنضبط في قيمة الريال خلال الربع الثالث قد يكون متسقاً مع البرنامج لا انحرافاً عنه، وهو ما يغير معيار الحكم على المسار.

مسار مضيق هرمز وكلفة التأمين البحري

يتحكم هذا المتغير في فاتورة الاستيراد وفي الطلب على الدولار معاً. فإعادة الفتح الكامل تخفض رسوم المخاطر وكلفة الوقود، بينما استمرار التعطل يبقي الضغط التضخمي قائماً بمعزل عن سعر الصرف.

فعالية استئناف تصدير النفط

أعلن رئيس مجلس القيادة الرئاسي في خطاب متلفز مساء 20 يوليو 2026 استئناف التصدير «بكل الوسائل» اعتباراً من ذلك اليوم، وتخصيص العائدات للرواتب والخدمات.

ويتمثل الفارق الحاسم بين المسارات في الانتقال من الإعلان إلى التحميل الفعلي لأول شحنة، مع بقاء تأمين موانئ التصدير على بحر العرب الشرط الحاكم.

انتظام التدفق الخارجي

يتوقف بقاء السعر داخل نطاقه على استمرار وتيرة الدفعات السعودية التي بلغت في 2026 خمس دفعات موثقة على الأقل. وأي تباطؤ في هذه التدفقات يمكن أن ينتقل إلى السوق عبر التوقعات قبل أن يظهر في الأساسيات الاقتصادية.

رابعاً: السيناريوهات المحتملة حتى 30 سبتمبر 2026

السيناريو الأول: استمرار الاستقرار المُدار مع انزلاق طفيف

الأرجح — ترجيح مرتفع

يفترض استمرار الدعم الخارجي بوتيرته، وبقاء التصعيد البحري ضمن سقفه، وعدم تحقق تحميل نفطي فعلي قبل نهاية الربع.

في هذه الحالة يبقى الدولار في عدن ضمن نطاق 1560–1680 ريالاً، مع بقاء صنعاء عند 525–545 ريالاً.

ويستند ترجيحه إلى سجل عام كامل لم يتجاوز فيه السعر 1700 ريال. ويظل الاستقرار اسمياً، إذ يُرجح استمرار ارتفاع أسعار الوقود والسلع بفعل رسوم المخاطر البحرية، بما يؤدي إلى اتساع الفجوة بين ثبات سعر الصرف وتآكل القدرة الشرائية.

ويُرجح أن يكون المستفيد الأول هو الخطاب الرسمي وكبار المستوردين، بينما يكون المتضرر الأول الأسرة ذات الدخل الثابت.

السيناريو الثاني: انزلاق منضبط ضمن مسار المرونة

ترجيح متوسط

يفترض بدء تفعيل التزام المرونة السعرية المنصوص عليه في البرنامج، أو تحقق صدمة إمداد إضافية ترفع فاتورة الاستيراد.

في هذه الحالة يُرجح تجاوز عتبة 1700 والاتجاه نحو نطاق 1700–1900 ريال للدولار، بوتيرة تدريجية لا انهيارية ما دام الدعم الخارجي منتظماً.

والمفارقة أن هذا المسار قد يكون مقصوداً جزئياً، لكنه سيُقرأ محلياً بوصفه فشلاً، ما يفرض على السلطة النقدية عبئاً اتصالياً لا يقل عن العبء الفني. ويصبح هذا السيناريو أكثر ترجيحاً إذا تعثر الدعم الخارجي أو عاد التمويل النقدي للموازنة لتغطية بدل الغلاء والرواتب.

السيناريو الثالث: تحسن إضافي محدود

الأقل ترجيحاً

يتطلب هذا المسار تزامن تحميل شحنة نفط فعلية، وانفراجاً في مسار هرمز يخفّض رسوم المخاطر، واستكمال موافقة إدارة صندوق النقد على البرنامج. وعند تحقق هذه الشروط قد يتجه السعر نحو نطاق 1480-1560 ريالاً للدولار، مع أثر متأخر ومحدود على الأسعار. غير أن الشرطين الأمنيين يظلان الأضعف خلال أفق سبعة أسابيع، ما يجعل هذا المسار ممكناً لكنه غير مرجح.

الخلاصة ومؤشرات المتابعة

يمثل ثبات الريال في عدن إنجازاً تكتيكياً حقيقياً في إدارة التوقعات وترشيد النقد الأجنبي، لكنه يبقى استقراراً مُداراً وممولاً خارجياً لا استقراراً مكتسباً من الاقتصاد الحقيقي. ويعكس ذلك توقع صندوق النقد انكماش الناتج المحلي بنسبة 1.5% في 2026 للسنة الخامسة على التوالي، وتراجع نصيب الفرد من الناتج الحقيقي بنحو 60% منذ 2015. لذلك يظل السيناريو الأول هو الأرجح حتى نهاية سبتمبر، مع احتمال معتبر لانزلاق منضبط قد يكون متسقاً مع البرنامج لا مناقضاً له. والاختبار الحقيقي ليس في رقم الدولار بحد ذاته، بل في تحويل المكسب النقدي إلى إيرادات سيادية مستدامة: تحميل أول شحنة تصدير فعلية، وتحصيل الإيراد الجمركي بعد تحرير سعر التقييم، وضبط الإنفاق بعد زيادة بدل الغلاء، وترميم القطاع المصرفي بوصفه الحلقة الأضعف. ويستحق التنويه أن البنك المركزي توقف عن نشر سلسلة أسعار المزاد على موقعه بعد 8 يوليو 2025، وكان آخر سعر منشور 2707 ريالاً، كما أن صفحة أسعار الصرف لديه لم تُحدّث منذ يناير 2022. ويمثل هذا القصور في الشفافية تحدياً يتقاطع مباشرة مع أهداف البرنامج المعلنة.

مؤشرات المتابعة

1. استئناف نشر أسعار مزادات النقد الأجنبي وحجومها: عودتها ستكون إشارة ثقة، واستمرار انقطاعها إشارة ضغط.
2. نسبة تغطية إصدارات أذون الخزانة والعائد المطلوب: الاقتراب من سقف 20% سيكون دلالة على تراجع ثقة البنوك.
3. تحميل أول شحنة نفط فعلية من موانئ حضرموت أو شبوة: المعيار هو الفارق بين الإعلان والتنفيذ.
4. رسوم المخاطر على الحاويات وأقساط التأمين البحري: وهي الناقل الأسرع لأثر تطورات هرمز إلى فاتورة الاستيراد.
5. انتظام الدفعات السعودية شهرياً: انقطاع دفعة واحدة قد يمثل مؤشراً مبكراً على الانتقال إلى السيناريو الثاني.
6. إعلان موافقة إدارة صندوق النقد على البرنامج وموعد المراجعة الأولى.
7. حصيلة الإيراد الجمركي بعد رفع سعر التقييم إلى 1550 ريالاً: وهو اختبار لقدرة التحصيل وليس لصحة القرار فقط.

المصادر المرجعية الواردة في التقدير:

- مركز صنعاء للدراسات الاستراتيجية — يوليو 2026.
- منظمة إنقاذ الطفولة — 21 يوليو 2026.
- صندوق النقد الدولي — بيانات وتقييمات الاقتصاد اليمني وبرنامج المراقبة.
- البنك المركزي اليمني — بيانات السياسة النقدية وأسعار الصرف وأذون الخزانة.
- البرنامج السعودي لتنمية وإعمار اليمن — بيانات الدعم والمنح المقدمة لليمن.

~

رابط المادة: <https://yeces.com/editions-position-assessment-exchange-rate-paths-yemen-q3-2026>