

حكومة الانقلاب تطرح أذون خزانة بـ90 مليار جنيه □□ تمويل سريع لعجز الموازنة أم تدوير جديد لأزمة الديون؟



السبت 25 أبريل 2026 08:00 م

تواصل الحكومة المصرية الاعتماد المكثف على أدوات الدين قصيرة الأجل، بعدما أعلن البنك المركزي المصري، نيابة عن وزارة المالية، طرح أذون خزانة جديدة بقيمة إجمالية تصل إلى 90 مليار جنيه، موزعة على طرحين: الأول بقيمة 50 مليار جنيه لأجل 91 يومًا، والثاني بقيمة 40 مليار جنيه لأجل 273 يومًا، بهدف تمويل احتياجات الموازنة العامة وسد فجوة السيولة المتكررة □

هذا الطرح لا يمكن النظر إليه باعتباره إجراءً ماليًا عاديًا أو مجرد عملية روتينية في سوق الدين المحلي □ فالقضية الأهم ليست في طرح أذون خزانة جديدة، بل في أن الدولة باتت تستخدم الاقتراض قصير الأجل كأداة شبه دائمة لإدارة العجز، في وقت تتضخم فيه فاتورة الفوائد وتضغط بقوة على الإنفاق العام والخدمات الأساسية □

وبينما تقدم الحكومة هذه الطروحات باعتبارها جزءًا من إدارة الدين والسيولة، تكشف الأرقام أن المالية العامة دخلت مرحلة شديدة الحساسية، حيث تتحول الموازنة تدريجيًا إلى موازنة لخدمة الدين قبل أن تكون موازنة للتنمية أو الاستثمار أو تحسين مستوى معيشة المواطنين □

90 مليار جنيه في يوم واحد □□ ماذا يعني الطرح الجديد؟

طرح أذون خزانة بقيمة 90 مليار جنيه يعني ببساطة أن الحكومة تحتاج إلى سيولة سريعة خلال فترة قصيرة □ لكن خطورة الأذون أنها ليست تمويلًا طويل الأجل يمنح الدولة مساحة زمنية واسعة لإعادة ترتيب أولوياتها، بل ديون قصيرة الأجل تستحق خلال شهور قليلة □

فالطرح الأول لأجل 91 يومًا يعني أن الدولة ستعود بعد ثلاثة أشهر تقريبًا إلى مواجهة استحقاق جديد، والطرح الثاني لأجل 273 يومًا يعني التزامًا جديدًا قبل نهاية عام تقريبًا □ وبذلك تصبح الحكومة في دائرة مستمرة من الاقتراض والسداد وإعادة الاقتراض □

وتشير بيانات الطروحات المعلنة لأذون الخزانة بالجنيه المصري إلى استمرار الكثافة العالية في الاقتراض قصير الأجل، من خلال طروحات بقيمة كبيرة لآجال 91 يومًا و182 يومًا و273 يومًا و364 يومًا، بما يعكس اعتمادًا متكررًا على أدوات الدين السريعة لتغطية احتياجات الموازنة □

هذه الأرقام تعني أن الدولة لا تقترض مرة واحدة لسد ظرف استثنائي، بل تعتمد على سوق الدين المحلي كرافعة أساسية لتمويل احتياجاتها المتكررة □

العائد المرتفع: ثقة في السداد أم تكلفة باهظة على الدولة؟

قد تروج الحكومة لفكرة أن الإقبال على أذون الخزانة يعكس ثقة المستثمرين في قدرة الدولة على السداد □ لكن القراءة الاقتصادية الأكثر دقة تقول إن الإقبال الكبير يرتبط أيضًا بالعوائد المرتفعة التي تقدمها الدولة للمستثمرين □

وبحسب بيانات حديثة لنتائج طروحات أذون الخزانة، بلغ متوسط العائد المرجح على بعض الآجال نحو 23% إلى 24%، وهي مستويات مرتفعة تعكس حجم التكلفة التي تتحملها الموازنة لجذب السيولة □

هذه العوائد ليست مجرد مكسب للمستثمرين، بل هي تكلفة مباشرة على الموازنة العامة □ فعندما تقترض الدولة بعوائد تدور حول هذه المستويات، فإنها تؤجل الأزمة لكنها لا تلغيها؛ بل تضيف عبئًا جديدًا على بند الفوائد في السنوات والأشهر المقبلة □

وبلغة أكثر وضوحًا: الحكومة لا تحصل على هذه الأموال مجانًا، بل تشتري الوقت بسعر مرتفع للغاية

فوائد الدين تبتلع الإيرادات

تكشف بيانات وتقارير مالية حديثة أن المشكلة لم تعد في حجم الاقتراض فقط، بل في أن فوائد الدين أصبحت تستنزف الجزء الأكبر من موارد الدولة فقد بلغت مدفوعات فوائد الدين نحو 1.631 تريليون جنيه خلال أول 8 أشهر من العام المالي 2025/2026.

كما قفزت مدفوعات فوائد الدين خلال أول 7 أشهر من العام المالي نفسه إلى نحو 1.48 تريليون جنيه، بما يعادل حوالي 83.4% من الإيرادات العامة خلال تلك الفترة

هذه النسبة صادمة لأنها تعني أن معظم ما تجمعته الدولة من إيرادات يذهب إلى خدمة الدين بدلًا من تمويل الصحة والتعليم والدعم والاستثمار العام وعندما تبتلع الفوائد هذا الحجم من الإيرادات، يصبح الحديث عن تحسين الخدمات أو زيادة الإنفاق الاجتماعي محدودًا للغاية، مهما تحدثت الحكومة عن الإصلاح أو الحماية الاجتماعية

موازنة تحت ضغط الدين لا التنمية

تستهدف موازنة العام المالي 2025/2026 إيرادات بنحو 3.1 تريليون جنيه ومصروفات تصل إلى 4.6 تريليون جنيه، ما يعكس فجوة تمويلية كبيرة تحتاج الدولة إلى تغطيتها عبر الضرائب والرسوم والاقتراض

لكن المشكلة أن جزءًا ضخمًا من هذه المصروفات يذهب إلى الفوائد وتشير تقديرات منشورة إلى أن فوائد الدين في موازنة 2025/2026 تبلغ نحو 2.3 تريليون جنيه، أي ما يعادل حوالي 74% من الإيرادات العامة المستهدفة

هذه الأرقام تضع الحكومة أمام سؤال صعب: كيف يمكن لدولة أن تتحدث عن النمو والاستثمار وتحسين الخدمات، بينما تذهب ثلاثة أرباع إيراداتها تقريبًا إلى فوائد الديون؟

هنا لا تصبح أذون الخزانة مجرد أداة تمويل، بل علامة على خلل هيكل في إدارة المالية العامة فالاعتماد المتكرر على الاقتراض قصير الأجل يعكس فشلًا في بناء مصادر تمويل إنتاجية ومستدامة، وفشلًا في تحويل النمو الاقتصادي إلى إيرادات حقيقية تكفي لتغطية الإنفاق دون التوسع المستمر في الاستدانة

الحكومة تختار الطريق الأسهل

المشكلة السياسية والاقتصادية في هذا المسار أن الحكومة تختار الحل الأسرع لا الحل الأصعب طرح أذون خزانة أسهل من إصلاح هيكل الإنفاق، وأسهل من مراجعة أولويات المشروعات العامة، وأسهل من خلق بيئة استثمار حقيقية تجذب رؤوس الأموال إلى الصناعة والزراعة والتصدير

لكن هذا الطريق السهل مكلف فكل طرح جديد يعني التزامًا جديدًا وكل ارتفاع في العائد يعني عبئًا إضافيًا على الموازنة وكل اعتماد زائد على الاقتراض المحلي يعني مزاحمة القطاع الخاص على السيولة، لأن البنوك والمستثمرين يجدون في أدوات الدين الحكومية عائدًا مرتفعًا ومخاطر أقل مقارنة بتمويل المشروعات الإنتاجية

وبذلك تتحول الدولة من محرك للنشاط الاقتصادي إلى منافس للقطاع الخاص على التمويل بدلًا من أن تذهب السيولة إلى مصانع وشركات وفرص عمل، تذهب إلى أذون وسندات لتمويل عجز متكرر

أين الاقتصاد الحقيقي؟

ارتفاع الطلب على أذون الخزانة لا يعني بالضرورة قوة الاقتصاد في بعض الحالات، قد يعني العكس: غياب بدائل استثمارية أكثر إنتاجية عندما يكون الاستثمار في أداة دين حكومية قصيرة الأجل بعائد يتجاوز 23% أكثر جاذبية من إنشاء مصنع أو تمويل مشروع، فإن الاقتصاد الحقيقي يدخل في مأزق

فالمستثمر المنطقي سيختار العائد السريع والمضمون نسبيًا، بدلًا من الدخول في مشروع إنتاجي يواجه مشاكل الأراضي والتراخيص والطاقة وسعر الصرف والطلب المحلي وهنا تصبح أذون الخزانة مرآة لضعف الاقتصاد الإنتاجي، لا دليلًا كافيًا على قوته

الخلاصة: طرح جديد في أزمة قديمة

طرح أذون خزانة بقيمة 90 مليار جنيه ليس خبرًا ماليًا عابرًا، بل حلقة جديدة في أزمة أوسع الحكومة تحتاج إلى تمويل سريع، لكنها تدفع ثمن هذا التمويل من مستقبل الموازنة وكلما ارتفعت الفوائد، ضاقت مساحة الإنفاق على المواطنين، واتسعت دائرة الاقتراض، وتعمقت هشاشة المالية العامة

الأزمة ليست في أذون الخزانة كأداة، بل في الإفراط في استخدامها فالدولة التي تعتمد على الاقتراض قصير الأجل لتمويل عجز مزمن لا تعالج جذور الأزمة، بل تؤجلها وما لم تتحرك الحكومة نحو خفض حقيقي لتكلفة الدين، وزيادة الإيرادات من الإنتاج لا الجباية، وتوسيع

قاعدة الاستثمار الحقيقي، فإن كل طرح جديد لأذون الخزانة سيكون مجرد عنوان جديد لمشكلة قديمة: موازنة تدور حول الدين أكثر مما تدور حول التنمية □