

تثبيت الفائدة للمرة الخامسة يكرس أزمة الدين الداخلي و2.42 تريليون جنيه فوائد تستحوذ على نصف المصروفات



الجمعة 25 سبتمبر 2026 07:00 م

أبقى البنك المركزي المصري أسعار العائد الأساسية دون تغيير، لتظل فائدة الإيداع عند 19% والإقراض عند 20% والعملية الرئيسية عند 19.5%، مواصلاً التثبيت للمرة الخامسة رغم تباطؤ التضخم العام إلى 14.5% خلال أغسطس

ويضع القرار الاقتصاد أمام معادلة مكلفة، فالفائدة المرتفعة تدعم جاذبية أدوات الدين وتكبح الضغوط السعيرية، لكنها في الوقت نفسه ترفع كلفة التمويل، وتضغط على الاستثمار والموازنة، بينما تظل مستويات الأسعار مرتفعة على الأسر

فوائد الدين تزامم الإنفاق العام

وفي قلب هذه المعادلة، تقف فاتورة فوائد الدين كأحد أثقل بنود الإنفاق العام، بعدما بلغت مخصصاتها في موازنة 2026/2027 نحو 2.419 تريليون جنيه، بما يعادل 46.7% من إجمالي المصروفات الحكومية المقدرة

ومن ثم، لا يبدو تثبيت الفائدة قراراً مصرفياً معزولاً عن المالية العامة، لأن استمرار العائد المرتفع ينعكس تدريجياً على تكلفة إصدار أذون وسندات جديدة، وعلى إعادة تمويل ديون قائمة بأسعار أعلى من الفترات السابقة

وفي هذا السياق، يقول الخبير الاقتصادي محمد فؤاد إن بقاء أسعار الفائدة مرتفعة لفترة أطول يزيد تكلفة خدمة الدين ويقلص الحيز المالي المتاح للإنفاق، بما يضع الموازنة تحت ضغوط متواصلة رغم محاولات ضبط العجز

وبحسب تقدير فؤاد في إبريل، فإن زيادة الفائدة نقطة مئوية واحدة يمكن أن تضيف نحو 45 مليار جنيه سنوياً إلى تكلفة خدمة الدين المحلي، وهو رقم يوضح حساسية الموازنة لأي تشدد نقدي إضافي. وفي المقابل، تستهدف السياسة النقدية الحفاظ على عائد حقيقي موجب للجنيه، إذ يفوق سعر الإيداع البالغ 19% معدل التضخم العام المسجل عند 14.5% بفارق حسابي يبلغ نحو 4.5 نقطة مئوية. ومع ذلك، لا يتحول هذا الفارق تلقائياً إلى مكسب للاقتصاد الحقيقي، لأن الشركات والمصانع تتعامل مع تكلفة اقتراض أعلى من سعر الإيداع، وتضيف البنوك هوامش ومخاطر تجعل التمويل التجاري والاستثماري أكثر كلفة. وفوق ذلك، يدفع هيكل الموازنة ثمناً مزدوجاً، إذ تستحوذ الفوائد على قرابة نصف المصروفات، بينما تزداد الحاجة إلى الاقتراض لتمويل العجز وسداد الالتزامات، فتتجدد حلقة الدين والفائدة بدل تفكيكها تدريجياً. وبالتالي، يصبح توسيع الإنفاق على الصحة والتعليم والحماية الاجتماعية محكوماً بسقف مالي ضيق، فكل زيادة في تكلفة خدمة الدين تزامم بنوداً أخرى وتحد من قدرة الخزانة على إعادة ترتيب أولوياتها. الفائدة تضغط على الاستثمار المنتج

وفي القطاع الخاص، يعني تثبيت الإقراض عند 20% استمرار بيئة تمويل باهظة بالنسبة إلى الشركات التي تعتمد على الائتمان لتوسيع خطوط الإنتاج أو شراء المعدات أو تمويل رأس المال العامل ومخزون الخامات. ومن هذه الزاوية، يحذر هاني توفيق، الخبير الاقتصادي، من تراجع الادخار المحلي واتساع اللجوء إلى الاقتراض لتغطية احتياجات المعيشة، وهي ضغوط تزداد حساسيتها عندما تظل تكلفة التمويل مرتفعة لفترات طويلة. وفي الوقت نفسه، ترتفع حساسية المشروعات الصغيرة والمتوسطة لهذه المستويات من الفائدة، لأنها لا تملك هوامش أرباح أو ضمانات تمويلية مماثلة للشركات الكبرى، ما يجعل قرار التوسع أو التوظيف أكثر صعوبة. كما أن استمرار تكلفة الاقتراض المرتفعة يضعف أثر أي حوافز استثمارية أخرى، لأن المستثمر يحسب عائد المشروع مقارنة بعائد أدوات الدين الأقل مخاطرة، وقد يجد العائد المالي أسرع من الدخول في نشاط إنتاجي طويل الأجل

ولهذا، تزداد المفارقة بين خطط رفع مساهمة القطاع الخاص في الاستثمار وبين بيئة نقدية تمنح أدوات الدين الحكومية عوائد مرتفعة، فتتحول السيولة نحو الأوراق المالية بدل المصانع والمعدات والتشغيل في قطاعات إنتاجية واسعة

ومن ناحية أخرى، لا تعني الدعوة إلى خفض سريع للفائدة تجاهل مخاطر التضخم، فالمعدل الأساسي ارتفع إلى 14.9% في أغسطس، كما أن صدمات الطاقة وسعر الصرف يمكن أن تعيد الضغط على الأسعار خلال فترة قصيرة

لكن المشكلة تبقى في أن الاقتصاد يتحمل كلفة الفائدة المرتفعة بينما ترتبط أجزاء من التضخم بعوامل تتجاوز الطلب المحلي، مثل الطاقة والواردات وسعر العملة واضطراب سلاسل الإمداد، وهي عوامل لا تعالجها الفائدة وحدها

وعند هذه النقطة، يفرض التشدد النقدي قيودًا قوية على الطلب والاستثمار، من دون أن يمتلك القدرة منفردًا على خفض كلفة الوقود أو زيادة الإنتاج المحلي أو تقليل الاعتماد على السلع والمدخلات المستوردة

وبذلك، يتحمل المنتج جزءًا كبيرًا من الكلفة، ثم تنتقل الأعباء إلى المستهلك في صورة أسعار أعلى أو إنتاج أقل، بينما تتراجع قدرة الشركات الأضعف على الاقتراض والتوسع ومنافسة الكيانات ذات السيولة الأكبر

الأموال الساخنة تزيد هشاشة التدفقات

وفي جانب آخر، يحافظ تثبيت الفائدة على جاذبية أدوات الدين المصرية أمام المستثمرين الأجانب، فيما تقترب استثماراتهم في هذه الأدوات من 40 مليار دولار، ما يربط جانبًا من تدفقات العملة بأموال قصيرة الأجل

ومن هنا، يرى أستاذ الاقتصاد السياسي عبد النبي عبد المطلب أن الأموال الساخنة تمنح الجنيه دعمًا مؤقتًا عند دخولها، لكنها تتحرك سريعًا عند الأزمات، بما يخلق ضغوطًا حادة على سوق الصرف عند الخروج

وفي السياق نفسه، أظهرت تحركات المحافظ الأجنبية خلال فترات التوتر أن تدفقات قصيرة الأجل يمكن أن تتبدل بسرعة، وهو ما يجعل الاعتماد عليها أكثر هشاشة من موارد مستقرة تأتي من التصدير والاستثمار المباشر

وعلاوة على ذلك، فإن إبقاء الفائدة مرتفعة للحفاظ على هذه التدفقات يحلّ الداخل جزءًا من كلفة جذبها، لأن الخزنة تدفع عوائد كبيرة على أدوات الدين، بينما يحصل المستثمر الأجنبي على عائد مرتفع وقابل للخروج

ومع أن البنك المركزي يضع استقرار الأسعار في مقدمة أهدافه، فإن معدل التضخم المستهدف للربع الأخير من 2026 يبلغ 7% زائد أو ناقص نقطتين، بينما لا يزال التضخم الفعلي أعلى بوضوح من هذا النطاق

وفي المقابل، أظهرت بيانات أغسطس تراجع التضخم العام من 14.9% إلى 14.5%، لكن التضخم الأساسي ارتفع من 14.7% إلى 14.9%، وهو تباين يمنح صانع السياسة سببًا للحذر لكنه يطيل كلفة التشدد على الاقتصاد

ومن ثم، يتلقى المواطن أثر هذه الحلقة من أكثر من اتجاه، فالفائدة المرتفعة تكبح الائتمان الاستهلاكي والاستثماري، بينما فوائد الدين تحد من مساحة الإنفاق العام، وتظل الأسعار مرتفعة رغم تباطؤ معدل زيادتها السنوي

وفي الوقت ذاته، لا يعني تراجع التضخم أن الأسعار عادت إلى الوراء، بل يعني أن وتيرة ارتفاعها أصبحت أبطأ، ولذلك يبقى الضغط المعيشي قائمًا حتى مع تحسن المؤشر السنوي مقارنة بالشهور السابقة

وأمام هذه الصورة، يصبح التحدي أبعد من قرار تثبيت أو خفض في اجتماع واحد، لأنه يرتبط بقدرة الاقتصاد على خفض الاقتراض، وزيادة الإنتاج والصادرات، وبناء موارد دولارية مستقرة تقلل الحاجة إلى الفائدة المرتفعة

وفي النهاية، يُبقي قرار التثبيت تكلفة التمويل عند مستويات مرتفعة، بينما تظل معالجة الدين والإنتاج والعملية شرطًا أساسيًا لتقليل الاعتماد على التشدد النقدي وجعل تراجع التضخم أكثر انعكاسًا على الاستثمار والمعيشة