

موديز ترصد تراجع الجنيه وسط رفض البنك المركزي لدعمه فيما يدفع المواطن فاتورة عجز الحكومة



السبت 4 أبريل 2026 04:00 م

كشفت وكالة موديز للتصنيف الائتماني أن البنك المركزي المصري واصل الامتناع عن التدخل المباشر في سوق الصرف لحماية الجنيه، مفضلاً الحفاظ على احتياطات النقد الأجنبي في مواجهة ضغوط خارجية حادة وتعاقد التخارجات من أدوات الدين المحلية. وقد جاء هذا التقدير في سياق مالي شديد الحساسية، بعدما تعرضت السوق المصرية منذ فبراير 2026 لهزة جديدة بفعل التوترات الإقليمية وارتفاع كلفة التمويل والطاقة وتزايد حذر المستثمرين الأجانب. وفي الوقت نفسه، أظهر البنك المركزي المصري أن صافي الاحتياطيات الدولية بلغ 52.745 مليار دولار بنهاية فبراير 2026، بينما بلغ السعر الرسمي للدولار في أوائل أبريل نحو 54.3 جنيهاً للشراء، بما يعكس انتقال السياسة النقدية من الدفاع المباشر عن العملة إلى إدارة الصدمة عبر المرونة السعرية والحفاظ على السيولة الخارجية. ومن هذه الزاوية، لم يعد الجدول متعلقاً فقط بسعر الجنيه، بل صار متعلقاً بمن يتحمل كلفة ترك السوق يعيد التسعير، وكيف تنتقل هذه الكلفة من شاشة التداول إلى مائدة الأسرة المصرية.

وبالتوازي مع ذلك، أبقى موديز تصنيف مصر عند مستوى Caa1 مع نظرة مستقبلية إيجابية، لكنها ربطت أي تحسن فعلي باستمرار خفض كلفة الاقتراض وتحسن عبء الدين والقدرة على الصمود أمام الصدمات الخارجية. وقد أشارت تقارير مالية منشورة استناداً إلى تقييم موديز إلى أن عبء الفائدة الحكومية مرشح للتراجع من 63 بالمئة من الإيرادات في السنة المالية 2025 إلى ما دون 50 بالمئة في السنة المالية 2027، مع هبوط نسبة الدين إلى الناتج المحلي إلى ما دون 80 بالمئة في الفترة نفسها. غير أن هذه المؤشرات المؤجلة لا تغير حقيقة آنية أكثر قسوة، وهي أن تراجع الجنيه يرفع أسعار الغذاء والطاقة والنقل بسرعة أكبر من سرعة تحسن المؤشرات الكلية. ولذلك بدا أن السلطة المالية حسمت أولوياتها لصالح صيانة الاحتياطي والانضباط النقدي، بينما تُركت الأسر لمواجهة التضخم اليومي بأدوات حماية محدودة وبهوامش دخل تتآكل مع كل موجة هبوط جديدة في قيمة العملة.

تخارجات فبراير تكشف حدود الدفاع عن الجنيه

لكن التحول الأوضح في المشهد ظهر مع خروج تدفقات استثمارية أجنبية قُدرت بين 7 و8 مليارات دولار منذ اندلاع التوترات الإقليمية في فبراير 2026، وهو ما وضع الجنيه تحت ضغط مباشر ودفع السوق إلى اختبار حدود السياسة النقدية الجديدة. وقد نقلت تقارير مالية عن هيرمس ويلومبرغ أن الجزء الأكبر من هذه التخارجات جاء من سوق أدوات الدين، بما أعاد إلى الواجهة هشاشة الاعتماد على الأموال الساخنة.

ثم إن امتناع البنك المركزي عن التدخل المباشر لم يكن تفصيلاً فنياً عابراً، لأن صندوق النقد الدولي أكد في تقرير منشور الأسبوع الماضي أن البنك المركزي امتنع عن التدخل في سوق الصرف خلال 2025 رغم تقلبات رؤوس الأموال، بينما تولت البنوك التجارية بيع العملات الأجنبية لتخفيف حدة الاضطراب. وبذلك بدا أن المؤسسة النقدية فضلت حماية الاحتياطيات على تقييد تراجع الجنيه في المدى القصير.

وبعد ذلك، جاءت قراءة مدحت نافع لتضع هذه التطورات في إطارها الأوسع، إذ قال في مارس 2026 إن تطورات سعر الصرف تبقى من أبرز العوامل المؤثرة على التضخم في مصر بسبب الاعتماد المرتفع على الواردات في السلع الوسيطة والنهائية. كما أوضح في يناير 2026 أن تحسن الجنيه لا يُقاس بعلاقته بالدولار وحده، لأن الأزمة مرتبطة ببنية الاقتصاد الخارجي ويكون مصر مستورداً ومقترضاً بصورة مزمنة.

كلفة ترك السوق تحدد السعر تنتقل سريعًا إلى البيوت

ولأن الحكومة اختارت حماية الاحتياطيات بدل الدفاع عن الجنيه، انتقلت كلفة هذا القرار سريعًا إلى السوق المحلية عبر بوابة الواردات[] ويعتمد الاقتصاد المصري بدرجة مرتفعة على الاستيراد في الغذاء والطاقة والمواد الخام، ولذلك يؤدي أي انخفاض جديد في قيمة الجنيه إلى رفع كلفة الاستيراد ثم إلى زيادات متتابة في الأسعار يدفعها المستهلك النهائي[] وقد سجل البنك المركزي معدل تضخم سنوي عام بلغ 13.4 بالمئة في فبراير 2026.

وفي هذا السياق، لم يعد أثر السياسة النقدية محصورًا في تقارير البنوك أو نشرات الصرف، لأن ارتفاع كلفة الواردات ينعكس مباشرة على أسعار الغذاء والسلع الأساسية وتكلفة النقل والمواصلات وأسعار الطاقة والخدمات[] كما أن كل موجة تراجع جديدة للجنيه تدفع المنتجين والتجار إلى إعادة التسعير تحسبًا لمزيد من الارتفاع في كلفة المدخلات، وهو ما يضاعف الضغوط على الأسر محدودة الدخل[]

ومن جهته، قدم إلهامي الميرغني وصفًا مباشرًا لهذه النتيجة حين كتب أن تخفيض قيمة الجنيه لا يحل أصل المشكلة، لأن الاقتصاد يظل معتمدًا على تغطية الالتزامات بالعملة الصعبة من خلال الاقتراض وبيع الأصول بدل بناء موارد إنتاجية حقيقية[] وهذا التوصيف يفسر لماذا يتحول أي تراجع في الجنيه إلى زيادة فورية في أسعار السلع داخل بلد يعتمد على الخارج في جانب واسع من احتياجاته[]

المؤشرات تتحسن على الورق والمخاطر تبقى على الأرض

ورغم هذه الكلفة الاجتماعية، حافظت موديز على تصنيف مصر عند Caa1، وقالت إن النظرة المستقبلية الإيجابية تستند إلى تحسن احتياطيات النقد الأجنبي وانخفاض كلفة الاقتراض بعد تحرير سعر الصرف واستعادة بعض الثقة في السياسة النقدية[] كما أشارت تقديرات موديز إلى احتمال تحسن عبء الدين وخدمة الفائدة خلال الأعوام المقبلة إذا استمرت الإصلاحات المالية والنقدية[] غير أن بقاء التصنيف في هذه الفئة يعكس استمرار مستوى مرتفع من المخاطر[]

لكن هذا التحسن المنتظر لا يلغي المخاطر التي تحدثت عنها موديز نفسها، لأن الوكالة أبقى تركيزها على هشاشة القطاع الخارجي، وعلى حساسية الاقتصاد للخدمات النفطية وخروج رؤوس الأموال وتكلفة التمويل[] كما أن تقارير مالية حديثة ربطت ثبات الجنيه مستقبلاً باستمرار تدفقات الاستثمار وتحسن التمويل الخارجي، وهو ما يعني أن الاستقرار الحالي ما زال مشروطًا أكثر مما هو راسخ[]

وفي المقابل، قال وائل النحاس في تصريحات منشورة خلال 2025 إن استمرار التضخم عند مستويات مرتفعة يرتبط باعتماد الاقتصاد على استيراد معظم احتياجاته الأساسية، ويضعف موارد العملة الصعبة مقارنة بحجم الالتزامات[] وهذا التقدير يضع جوهر المشكلة في موضعه الصحيح، لأن الحفاظ على الاحتياطي وحده لا يوقف انتقال أثر انخفاض الجنيه إلى الأسعار إذا بقيت بنية الاستيراد والتمويل على حالها[]

وبناء على ذلك، تكشف المعادلة القائمة أن صانع القرار في مصر يحاول تثبيت المؤشرات الكلية من جهة، وتخفيف السخط الاجتماعي من جهة أخرى، لكنه لا يملك حتى الآن وسيلة تضمن الهدفين معًا[] فحين تختار الدولة عدم الدفاع عن الجنيه، فإنها تكسب وقتًا في جبهة الاحتياطي وتخسر في المقابل جزءًا من الاستقرار المعيشي[] وحين تتأخر الحماية الاجتماعية عن ملاحقة التضخم، يصبح المواطن هو الطرف الذي يسد الفرق كاملاً[]

وأخيرًا، لا تبدو خلاصة المشهد المالي في مصر قابلة للتجميل، لأن الأرقام التي تراها وكالات التصنيف تحسبًا تدريجيًا هي نفسها الأرقام التي يراها المواطن زيادة في الأسعار وتراجعًا في القدرة على الشراء[] وقد نجح البنك المركزي في الحفاظ على جزء مهم من الاحتياطيات، لكن هذا النجاح لم يمنع الجنيه من التراجع ولم يمنع السوق من تحميل فاتورة التصحيح إلى المستهلك[] ولذلك يبقى السؤال السياسي والاجتماعي قائمًا من دون إجابة مقنعة، وهو كيف تطلب الدولة من الناس تحمل كلفة الاستقرار النقدي بينما يبقى الاستقرار المعيشي نفسه مؤجلًا إلى أجل غير معلوم[]