

البنك المركزي المصري

مذكرة تحليلية عن اجتماع لجنة السياسة النقدية ٢٢ مايو ٢٠٢٥

الباب يُفتح أكثر: المركزي يمضي في دورة التيسير بحذر محسوب

٢١ مايو 2025

الملخص التنفيذي

بعد الخفض المتوقع في إبريل 2025 بمقدار 225 نقطة أساس، والذي خفض سعر الإيداع من 27.25% إلى 25.00%، تشير المعطيات الراهنة إلى استعداد البنك المركزي المصري للمضي قدمًا نحو خفض إضافي قدره 150 إلى 200 نقطة أساس في اجتماع مايو.

القرار، إن نُفذ، سيكون بمثابة استكمال فني لدورة التيسير، مدعومًا باستمرار الفائدة الحقيقية عند مستويات مُقيدة، استقرار سوق العقود الآجلة، وتباطؤ واضح في مؤشرات النشاط الحقيقي.

ورغم تسجيل التضخم الأساسي ارتفاعًا في أبريل إلى 10.4% (بعد ثلاثة أشهر من التراجع)، تظل الضغوط موسمية الطابع، ما يتيح للمركزي هامش تحرّك مشروطًا بإطار انضباطي صارم

مبررات فنية لخفض جديد

- **فائض في العائد الحقيقي:** الفائدة الحقيقية (معدلة بالتضخم الأساسي) تجاوزت 14 نقطة مئوية؛ حتى مع خفض 200 نقطة، ستظل فوق 12%، مما يبرر التحرك
- **استقرار توقعات العقود الآجلة:** تشير سوق العقود الآجلة غير القابلة للتسليم لمدة 12 شهر إلى سعر صرف للدولار عند 58.25 جنيه مما يعكس عائداً ضمنيًا يقارب 20%.
- **ركود في النشاط المحلي:** الطلب المحلي والانتماء للقطاع الخاص لا يزالان مكبوتين، كما يعكسه أداء PMI، ويستدعيان خفض كلفة التمويل الاسمية.
- **زمن انتقال طويل للسياسة النقدية:** التجربة المصرية تُظهر أن تمرير أثر خفض إلى السوق والطلب يستغرق عدة أشهر، ما يستوجب التحرك الاستباقي.

المخاطر المقابلة

- **موجة تضخمية موسمية صيفاً:** زيادات متوقعة في أسعار الكهرباء والوقود قد ترفع التضخم العام إلى ما يفوق 15%.
- **مخاطر تضخم مستورد:** تصاعد التوترات التجارية قد يعيد تسعير واردات المواد الخام ويضغط على سلة الاستهلاك.
- **سوء تفسير السوق للرسائل:** أي خفض غير مصحوب بخطاب صارم حول التضخم قد يُفهم كسحب للأولوية من استقرار الأسعار لصالح النمو أو سعر الصرف.

الخلاصة

نتوقع أن يُنفذ البنك المركزي المصري خفضاً إضافياً لسعر الفائدة بمقدار من 150 إلى 200 نقطة أساس في اجتماع مايو 2025، استكمالاً لدورة تيسير بدأت في إبريل بخفض مدروس قدره 225 نقطة. هذا التحرك يظل مبرراً فنياً وسط عائد حقيقي مُقيد وسوق مستقرة، لكنه مشروط تماماً بأن يبقى استهداف التضخم هو المرساة الوحيدة للسياسة النقدية، بعيداً عن أي انزلاق نحو الدفاع عن سعر الصرف كهدف ضمني.