



البنك المركزي المصري

مذكرة تحليلية عن اجتماع لجنة السياسة النقدية 2 أكتوبر 2025

الفائدة بين التحفيز والتحوط: اختبار حرج في اجتماع أكتوبر

2 أكتوبر 2025

الملخص التنفيذي

ينعقد اجتماع لجنة السياسة النقدية يوم 2 أكتوبر في ظرف دقيق تتقاطع فيه مؤشرات التراجع التدريجي للتضخم مع مخاطر مؤجلة مرتبطة بالطاقة والسلع. ورغم أن البنك المركزي قطع بالفعل شوطاً كبيراً في مسار التيسير (525 نقطة أساس منذ بداية 2025)، فإن القراءة الرسمية لتضخم سبتمبر لن تكون متاحة قبل الاجتماع، ما يعزز منطق الحذر. التوقع الأقرب هو خفض محدود لا يتجاوز 100 نقطة أساس، يوازن بين حاجة الاقتصاد إلى إشارة تحفيزية وبين ضرورة الإبقاء على خط دفاع ضد صدمات أسعار محتملة.

التضخم: إشارات تحسن مشروطة:

- التضخم العام مرشح للتراجع إلى حدود 11% في سبتمبر (مقابل 12% في أغسطس).
- تأجيل زيادات أسعار الكهرباء منح متنفساً قصير الأجل، غير أن الضغوط المرتبطة بالطاقة والسلع العالمية تظل قائمة.
- يظل التحدي المركزي هو كيفية استدامة هذا التراجع في ظل مخاطر تسعير الطاقة في الربع الأخير من العام.

الفائدة واتجاه السوق:

- الفائدة الرسمية عند 22%، بعد ستة أشهر من الخفض التدريجي.
- عقود الـ NDF تعكس توقعات لسعر فائدة فعلي قرب 18% بنهاية العام، ما يمنح البنك المركزي مساحة للتحرك التدريجي.
- خفض بواقع 100 نقطة أساس يُبقي على المسار النزولي قائماً، مع ترك المجال مفتوحاً لمزيد من الخفض في الاجتماعين المتبقين من 2025.

النمو والقطاع الحقيقي:

- كلفة التمويل الحالية تفرض عبئاً ثقیلاً على الاستثمار والإنتاج.
- الخفض المحدود يمنح دفعة معنوية للنشاط الاقتصادي دون التفريط في السيطرة على التضخم.
- القطاع الخاص يظل في حاجة إلى إشارات واضحة على استدامة مسار التيسير لتوسيع خططه التمويلية.

التدفقات والسيولة:

- على صعيد التدفقات، لا تزال السوق الثانوية تعكس قدرًا من الاستقرار، فقد تخطى السوق الثانوي حاجز 10 مليارات دولار من صافي التدفقات منذ بداية العام.
- لكن هشاشة الوضع أمام أي صدمة – سواء من الأسواق العالمية أو من ملف الطاقة محليًا – ما تزال جديرة بالملاحظة.

المخاطر الخارجية:

- احتمالات ارتفاع جديد في أسعار الطاقة العالمية تضيف طبقة ضغط على التكاليف الصناعية والمحلية.
- استمرار التوترات التجارية وارتفاع كلفة التمويل الدولية يقيد مساحة المناورة.

التأطير المؤسسي:

تماشيًا مع ما أكدته البنك المركزي في بياناته الأخيرة، فإن السياسة النقدية تظل موجهة أساسًا نحو استقرار الأسعار على المدى المتوسط. ويحرص المركزي على أن يعكس أي تعديل في سعر الفائدة توازنًا دقيقًا بين دعم النشاط الاقتصادي والالتزام بمسار مستدام للتضخم.

كما يشدد المركزي على أن السياسة النقدية لا تعمل بمعزل عن السياسات المالية والهيكلية، بل تتكامل معها لضمان بيئة أكثر استقرارًا وقدرة على امتصاص الصدمات الداخلية والخارجية.

الخلاصة:

قرار خفض الفائدة في أكتوبر لن يكون سهلًا، لكنه سيأتي مرجحًا عند 100 نقطة أساس بحد أقصى. هذه الخطوة ستقرأ كرسالة مزدوجة: من جهة، التزام المركزي بمساندة النمو، ومن جهة أخرى، تأكيد على أن التيسير النقدي سيظل مشروطًا بقدرة الاقتصاد على استيعاب الضغوط التضخمية المقبلة.