

هروب 8 مليارات دولار من الأموال الساخنة يفضح عجز السيسي وانهايار الجنيه



الاثنين 6 أبريل 2026 10:20 م

كشف خروج نحو 8 مليارات دولار من الأموال الساخنة من السوق المصرية خلال فترة قصيرة أن الاستقرار الذي تروج له الحكومة لا يستند إلى قاعدة إنتاجية صلبة ولا إلى إصلاح مالي متماسك، بل يقوم مرة أخرى على تدفقات سريعة التقلب يمكن أن تخرج مع أول هزة سياسية أو إقليمية

هذا الرقم الذي تداوله محللون وتقارير صحفية متقاطعة بعد موجة بيع واسعة في أدوات الدين المصرية خلال مارس 2026 أعاد إلى الواجهة السؤال الذي حاولت السلطة تأجيله منذ تعويم مارس 2024، وهو ما إذا كانت الدولة قد غادرت فعلا نموذج الاقتصاد المعتمد على الأموال الساخنة، أم أنها عادت إليه بصيغة أكثر كلفة وأشد خطرا على الجنيه والاحتياطي والأسعار

وبمجرد ارتفاع التوترات الإقليمية، خرجت الأموال مجددا وتراجع الجنيه إلى مستويات قياسية، لتظهر الهشاشة نفسها التي راكمتها الحكومة على مدى سنوات من الاقتراض والدعم الخارجي بدل بناء قدرة إنتاجية حقيقية

ورغم أن موديز أبقى تصنيف مصر عند Caa1 مع نظرة مستقبلية إيجابية في 20 فبراير 2025، فإن الوكالة نفسها شددت على أن الدين المرتفع، وضعف القدرة على تحمل أعبائه، واستمرار الاحتياجات التمويلية المحلية والخارجية الكبيرة، كلها عوامل تقيد التحسن الدائم في الوضعين المالي والخارجي

هذا التناقض بين النظرة الإيجابية وبين هشاشة الأساس الاقتصادي ظهر بوضوح بعد موجة التخارج الأخيرة، لأن الجنيه تعرض لضغط جديد، وتآكلت بعض الأصول الأجنبية، وبقي الاقتصاد مكشوحا أمام حيازات غير المقيمين الكبيرة في أدوات الدين المحلي لذلك لم يعد النقاش يدور حول رقم خرج من السوق فقط، بل حول نموذج اقتصادي كامل يقوم على الاقتراض وجذب رؤوس أموال قصيرة الأجل ثم انتظار بقائها في بيئة لا تملك ضمانات الاستقرار الطويل

الأموال الساخنة تضغط على الجنيه وتكشف هشاشة الاستقرار النقدي

ومع بدء موجة التوترات الإقليمية في مارس 2026، تعرضت الأصول المصرية لاختبار جديد سرعان ما كشف ضيق هامش الأمان النقدي تقارير صحفية واقتصادية حديثة تحدثت عن خروج مليارات الدولارات من استثمارات المحافظ، بينما سجل الجنيه مستويات قياسية منخفضة أمام الدولار، وهو ما أكد أن جزءا مهما من الاستقرار النقدي الذي تحقق بعد التعويم ظل مرتبطا بتدفقات سريعة الحركة لا بإصلاحات هيكلية تغير طبيعة الاقتصاد نفسه

ثم إن البنك المركزي لم يتدخل بصورة مباشرة لدعم الجنيه، وهو ما اعتبرته موديز جزءا من الحفاظ على مصداقية نظام الصرف المرن لكن عدم التدخل لم يمنع ارتفاع الضغوط على العملة، ولم يمنع تآكل جزء من الأصول الأجنبية في ظل التخارجات هذا يعني أن المرونة الحالية في سعر الصرف لا تعني مناعة حقيقية، بل تعني فقط أن عبء الصدمة ينتقل سريعا إلى سعر الجنيه وإلى السوق المحلية بدل أن يختفي من الأساس

وفي هذا السياق، قال فاروق سوسة، خبير غولدمان ساكس للشرق الأوسط وشمال أفريقيا، إن الحرب وضعت التزام مصر بالسياسات التقليدية للاقتصاد الكلي تحت الاختبار، وإن البلاد تبدو مكشوفة لكنها أكثر قدرة على الصمود من السابق هذا التوصيف مهم لأنه لا ينفي الخطر، بل يقر بوجوده، ويؤكد أن أي صدمة جديدة في المنطقة يمكن أن تدفع المستثمرين إلى الخروج مرة أخرى من سوق الدين المحلية

وبعد ذلك، يصبح الحديث عن خروج نحو 8 مليارات دولار أكثر من مجرد رقم في تقرير مالي، لأنه يوضح سرعة انتقال الأزمة من المحافظ الأجنبية إلى السوق النقدية] وحين يخرج هذا الحجم من الأموال خلال أسابيع قليلة، فإن أثره لا يقتصر على شاشة التداول، بل يمتد إلى تكلفة التمويل، وتوقعات التضخم، وسعر الواردات، وقوة الجنيه الشرائية، وهي كلها ملفات يدفع المواطن ثمنها بصورة مباشرة]

الدين المحلي وحيازات الأجنب يتركان الاقتصاد تحت رحمة الصدمة التالية

ومن هذه النقطة، تتضح المشكلة الأكبر التي تحدثت عنها موديز، وهي أن المخاطر لا تتوقف عند التخارج الأخير، بل تمتد إلى بقاء حيازات غير المقيمين في أدوات الدين الحكومي المحلي عند مستويات كبيرة تتجاوز 30 مليار دولار] هذا الحجم من الأموال يجعل الاقتصاد المصري مكشوفاً أمام أي تبدل في شهية المخاطرة العالمية، ويحول الدين المحلي نفسه إلى مصدر هشاشة بدل أن يكون أداة تمويل مستقرة]

ثم إن موديز قالت بوضوح إن مصر لا تزال تعاني من نسبة دين مرتفعة وقدرة ضعيفة للغاية على تحمل أعبائه مقارنة بنظرائها، إلى جانب احتياجات تمويلية كبيرة ومستمرة محلياً وخارجياً] هذا الكلام لا يخص المستقبل البعيد، لأن الحكومة تدخل كل سنة مالية وهي تعتمد على إعادة تدوير الدين وعلى جذب ممولين جدد لتغطية استحقاقات قديمة، وهو ما يبقّي المالية العامة في دائرة ضغط دائم]

وفي هذا الإطار، قال جيمس سوانستون، كبير الاقتصاديين لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في كابيتال إيكونوميكس، إن السماح للجنيه بالتحرك بحرية أكبر كان عاملاً رئيسياً في تعزيز ثقة المستثمرين مؤقتاً، لكن هذا التحسن ظل مرتبطاً باستمرار تدفق رؤوس الأموال وبالالتزام الكامل بخط الإصلاح] دلالة هذا الرأي أن أي تراجع في تدفق الأموال أو أي إشارة إلى التردد في الإصلاح تكفي لإعادة الاقتصاد إلى دائرة القلق السابقة]

كما تكشف مراجعات مستقلة للمالية العامة أن الاقتراض لم يعد أداة استثنائية لسد الفجوات، بل تحول إلى الآلية الرئيسية التي تعتمد عليها الدولة لتأمين الموارد] المبادرة المصرية للحقوق الشخصية قالت في مايو 2025 إن الاقتراض لا يزال الأداة الأساسية لتمويل الفجوة بين الإيرادات والمصروفات، وإن هذا النمط مرشح للاستمرار والتفاقم] لذلك فإن تعرض سوق الدين المحلي لهروب مفاجئ لا يمكن فصله عن بنية موازنة تعتمد هي نفسها على مزيد من الاستدانة]

الاعتماد الخارجي يرفع المخاطر ويجعل أي تحسن قابلاً للانكسار

وبالتوازي مع ذلك، لا تنفصل موجة التخارج عن اعتماد الحكومة المستمر على القروض والمساعدات الخارجية لسد العجز ودعم الاحتياطي] موديز ربطت تحسین النظرة المستقبلية منذ مارس 2024 بتقدم في إعادة التوازن الخارجي والمالي بعد التعويم والاتفاق مع صندوق النقد، لكن هذا التحسن نفسه جاء في سياق توسع الدعم الخارجي والتمويل الدولي لا في سياق نمو إنتاجي يخفف الاحتياج إلى الاستدانة]

ثم إن بيانات رسمية ومتابعات دولية أظهرت أن احتياجات التمويل الخارجي لمصر ستظل مرتفعة خلال العامين المقبلين قبل أن تبدأ في التراجع، مع وصول الدين الخارجي إلى 161.2 مليار دولار بنهاية سبتمبر 2025 بحسب بيانات أشار إليها مركز المعلومات المصري نقلاً عن صندوق النقد والبنك المركزي] هذا المسار يعني أن الدولة ما زالت معلقة بتوافر التمويل الخارجي وبكلفة الاقتراض وباستمرار الرضا الدولي عن مسارها الاقتصادي]

وفي هذا السياق، قال محمد أبو باشا، رئيس تحليل الاقتصاد الكلي في إي إف جي هيرميس، إن ضغوط التضخم خلال 2026 أصبحت أشد من المتوقع مع تأثير ارتفاع الوقود وتحركات الدولار، كما أشار إلى أن التخارج الأجنبية من سوق الدين والأسهم تضغط على السياسة النقدية وتفرض حذراً أكبر] هذا التقدير يكتسب ثقلاً لأنه يربط مباشرة بين خروج الأموال الساخنة وبين أثرها على الأسعار والفائدة ومساحة الحركة أمام البنك المركزي]

وبسبب ذلك، لا يبدو التحسن الجزئي في بعض المؤشرات المالية دليلاً على قوة حقيقية بقدر ما يبدو هدنة مؤقتة داخل اقتصاد يعتمد على شروط خارجية لا يملك السيطرة الكاملة عليها] فحين يبقى الجنيه حساساً للخروج السريع، وتبقى سوق الدين مفتوحة على مزاج المستثمر الأجنبي، وتبقى الموازنة بحاجة إلى الاقتراض المتواصل، فإن أي استقرار معلن يظل قابلاً للكسر مع أول أزمة جديدة]

وأخيراً، فإن خروج نحو 8 مليارات دولار من الأموال الساخنة لا يكشف فقط عن اضطراب عابر في السوق، بل يكشف جوهر النموذج الاقتصادي الذي بنت عليه الحكومة روايتها عن التعافي] هذا النموذج لم يحرر مصر من الارتهاك للديون ولا من الاعتماد على الخارج ولا من هشاشة الجنيه أمام الصدمات] لذلك فإن تثبيت موديز للتصنيف عند Caa1 مع نظرة إيجابية لا يلغي الحقيقة الأساسية، وهي أن الاقتصاد المصري لا يزال واقفاً على أرض غير مستقرة، وأن أي تحسن لا يستند إلى الإنتاج والتصدير والاستثمار طويل الأجل سيظل قابلاً للانكسار بسرعة أمام أول اختبار جديد]