

طرح أذون خزانة بـ9 مليارات جنيهه بعائد يتجاوز 22% يفصح كلفة الاقتراض وديون السيبي



الخميس 9 أبريل 2026 05:30 م

يدخل البنك المركزي المصري جلسة اليوم وهو يطرح سندات خزانة ثابتة العائد بقيمة إجمالية تبلغ 9 مليارات جنيهه نيابة عن وزارة المالية، في مشهد يعيد وضع كلفة الاقتراض المحلي في صدارة المشهد المالي. فحين تعرض الدولة عائداً يصل إلى 22.7% على شريحة من السندات، فإن الرسالة الأساسية لا تتعلق فقط بتوفير السيولة، بل بحجم الضغط الواقع على الموازنة العامة مع كل إصدار جديد.

تكشف أرقام الطرح الجديد أن الحكومة لا تزال تتحرك داخل سوق يطالب بعوائد مرتفعة مقابل إقراضها، بينما يواصل البنك المركزي إدارة المزايدات بصفته وكليلاً لوزارة المالية. وفي هذا السياق، يصبح كل طرح جديد اختباراً مزدوجاً: اختباراً لقدرة الدولة على جذب السيولة، واختباراً أشد صعوبة لقدرتها على منع تضخم فاتورة الفوائد التي تستنزف جانباً متزايداً من الإنفاق العام.

تفاصيل الطرح الجديد تكشف مستوى العائد المطلوب

تأتي الشريحة الأولى من طرح اليوم بقيمة 6 مليارات جنيهه لأجل عامين، على أن يصدرها البنك المركزي في 14 أبريل 2026 وتستحق في مارس 2028، بعائد ثابت يبلغ 22.7% مع صرف العائد بصورة نصف سنوية. ويعني ذلك أن وزارة المالية تقبل دفع عائد مرتفع نسبياً مقابل تأمين تمويل متوسط الأجل داخل السوق المحلية في توقيت شديد الحساسية.

ثم تأتي الشريحة الثانية بقيمة 3 مليارات جنيهه لأجل 5 سنوات، وتستحق في مارس 2031، بعائد يبلغ 19.7% مع نفس دورية الصرف نصف السنوية. ويظهر الفارق بين العائدين أن الدولة تحاول توزيع آجال الاستدانة بين المدى المتوسط والمدى الأطول، من دون أن تنجح في النزول بكلفة التمويل إلى مستويات مربحة لخزانة مثقلة أصلاً بأعباء الفائدة.

ويؤكد موقع البنك المركزي أن المؤسسة تنظم عطاءات إصدارات الخزانة في السوق الأولية بصفته وكليلاً لوزارة المالية، بينما تظهر بيانات منشور إعداد الموازنة للعام المالي 2025-2026 أن الدولة تعتمد بصورة واسعة على أدوات الدين المحلية. لذلك لا يقرأ هذا الطرح باعتباره عملية فنية منفصلة، بل باعتباره جزءاً مباشراً من هيكل تمويل العجز العام.

نتائج طرح 30 مارس توضح كيف تتعامل الدولة مع كلفة الاستدانة

يكشف آخر طرح سابق لسندات الخزانة الثابتة العائد في 30 مارس 2026 أن البنك المركزي تلقى على الشريحة الأولى لأجل 3 سنوات عرضاً بقيمة 34.351 مليار جنيهه، لكنه قبل 12.669 مليار جنيهه فقط. كما سجل أقل عائد مقدم ومقبول 21.2%، بينما بلغ أعلى عائد مقدم 30%، وهو ما يوضح اتساع الفجوة بين ما يطلبه المستثمرون وما تريد الحكومة دفعه.

وفي الشريحة الثانية لأجل 5 سنوات، تلقى البنك 8 عروض بقيمة 25.266 مليار جنيهه، بينما كان المطلوب أصلاً 10 مليارات جنيهه. ومع ذلك، قبلت الحكومة 20 مليار جنيهه كاملة بعائد 19.7%. وتوضح هذه النتيجة أن وزارة المالية توسعت في القبول عندما رأت أن الكلفة المعروضة على هذا الأجل أقل صداماً من الكلفة المطلوبة على الشريحة الأقصر نسبياً.

وبعد ذلك، تبدو نتيجة 30 مارس مهمة لأنها تكشف نمطاً متكرراً في إدارة الدين المحلي. فالحكومة لا ترفض العروض المرتفعة فقط من باب التحفظ، لكنها تحاول أيضاً منع تثبيت عوائد أعلى لفترات طويلة. وقد أوردت تقارير اقتصادية لاحقة أن وزارة المالية ألغت فعلياً خلال مارس 4 مزادات سندات بقيمة 55 مليار جنيهه تحت ضغط طلبات المستثمرين برفع الفائدة.

آراء الخبراء تربط الطرح الجديد بأزمة الكلفة والمخاطر

يرى محمد النجار، مدير وحدة أدوات الدين في شركة نير للاستشارات، أن تأثر عوائد أدوات الدين المصرية كان متوقعاً مع تصاعد الحرب الإقليمية، كما قال إن عودة الأجانب إلى أسواق الدين المصرية قد تستغرق 6 أشهر بعد انتهاء الحرب وتضيف هذه الشهادة بعداً زمنياً مهماً، لأن أي طرح جديد بعائد مرتفع يأتي داخل سوق أكثر توتراً وأقل استقراراً.

ويقول محمد أبو باشا، كبير الاقتصاديين في إي إف جي هيرميس، إن المستثمرين التقطوا أثر التغييرات الاقتصادية والسياسات النقدية، وهو طرح ربطته تقارير حديثة بقدرة العائد الحقيقي على الجنيه على جذب المستثمرين إلى أدوات الدين لكن هذه الجاذبية نفسها تعني على الجانب الآخر أن الدولة مضطرة إلى الإبقاء على عوائد مرتفعة حتى تحافظ على الطلب.

وتضيف سحر الدماطي، نائب رئيس بنك مصر السابق، أن ارتفاع أسعار النفط والمخاطر التضخمية قد يدفعان حتى إلى تشديد إضافي في الفائدة إذا تصاعدت الضغوط كما أظهرت تقديرات محللين نقلتها نشرة اقتصادية متخصصة في 1 أبريل 2026 أن التضخم والحرب وأسعار الوقود باتت عناصر حاسمة في قرار الفائدة ومع كل زيادة في تلك الضغوط، ترتفع كلفة الاقتراض الحكومي تلقائياً.

وفي المحصلة، لا يقدم طرح 9 مليارات جنيه اليوم خبراً مالياً عادياً، بل يقدم وثيقة جديدة على أن الدولة لا تزال تمول احتياجاتها بعوائد ثقيلة حتى عندما تحاول ضبط الكلفة وحين يصل العائد على شريحة لعامين إلى 22.7%، فإن القضية لا تتوقف عند نجاح الطرح من عدمه، بل تمتد إلى السؤال الأوضح: كم ستدفع الموازنة لاحقاً ثمناً لهذا التمويل المتكرر.