



عدسة اقتصادية

العدد 12
24 مايو 2026

© 2026 المركز المصري للدراسات الاقتصادية (ECES). جميع الحقوق محفوظة.

لا يجوز إعادة إنتاج أي جزء من هذه الدراسة أو حفظها في نظام لاسترجاع المعلومات أو نقلها بأي شكل أو بأي وسيلة سواء كانت ميكانيكية أو إلكترونية أو من خلال النسخ أو التسجيل أو غير ذلك. دون إذن كتابي مسبق من المركز المصري للدراسات الاقتصادية.



انخفاض التضخم يواجه مخاطر عالمية جديدة



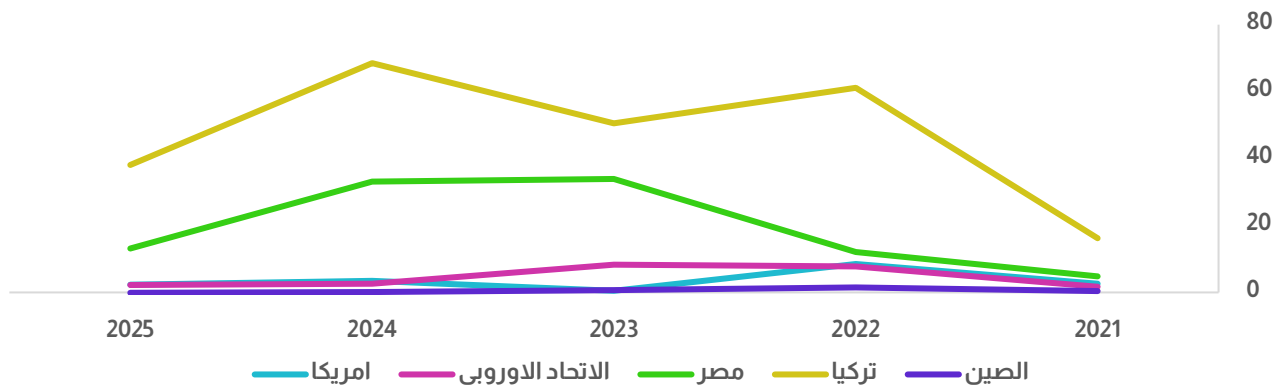
مقدمة:

التضخم مرة بعد أخرى...

بعد سنوات من الاستقرار النسبي في معدلات التضخم، تعرض الاقتصاد العالمي لموجة حادة من الضغوط السعرية عقب جائحة كوفيد-19؛ فقد أسهمت اضطرابات سلاسل الإمداد، وارتفاع تكاليف الشحن، ونقص العمالة، والطلب القوي بعد انتهاء الجائحة، في دفع معدلات التضخم إلى مستويات لم تشهدها كثير من الاقتصادات منذ سنوات. وأدى اندلاع الحرب الروسية الأوكرانية إلى تفاقم الأمر، حيث قفزت نتيجة لها أسعار الغذاء والطاقة والنقل في العالم، لا سيما خلال عامي 2022 و2023.

ومع تسارع التضخم إلى مستويات قياسية تجاوزت 9% في الولايات المتحدة ليسجل معدلات ثنائية الرقم في عدد من الاقتصادات الناشئة، كما يتضح من الشكل (1)، جاءت استجابة البنوك المركزية في صورة واحدة من أسرع دورات التشديد النقدي في تاريخها الحديث؛ حيث رفعت أسعار الفائدة بشكل حاد في الاقتصادات الكبرى بهدف خفض الطلب، وتحقيق استقرار التوقعات، والحد من ارتفاع الأسعار. وقد أسهمت هذه الإجراءات في تراجع معدلات التضخم تدريجياً خلال عامي 2024 و2025، مما دفع الأسواق إلى توقع بدء خفض أسعار الفائدة والتحول نحو التيسير النقدي.

الشكل (1): تباطؤ معدلات التضخم العالمية



المصدر: نظرة على الأسواق المالية - العدد رقم ٢٨



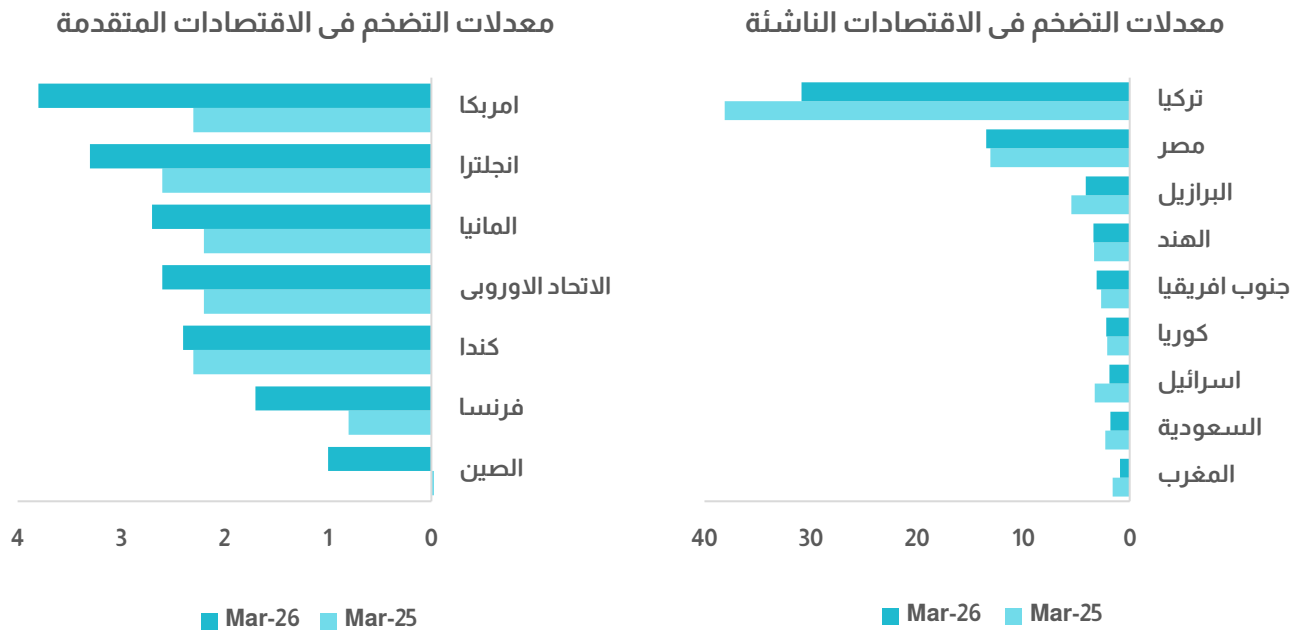
الوضع الحالي

يتضح من الشكل (2) تراجع معدلات التضخم بشكل ملحوظ في كثير من الاقتصادات بعد أن بلغت ذروتها عقب الجائحة، مع تحسن ملموس في الأوضاع خلال عام 2025. غير أن هذا الاتجاه اتخذ مسارا عكسيا واضحا وواسع النطاق في عام 2026، إذ ارتفعت معدلات التضخم بحدة في جميع الاقتصادات التي شملتها الدراسة؛ مدفوعة في ذلك بتصاعد التوترات الجيوسياسية في منطقة الشرق الأوسط مما أثر سلبا على مسارات شحن النفط الرئيسية ودفع أسعار الطاقة إلى الارتفاع بشكل ملحوظ، واستمرار الأثر التضخمي الناجم عن الرسوم الجمركية الأمريكية، والذي انعكس تدريجيا على تكاليف الاستيراد وسلاسل الإمداد على المستوى العالمي.

ولكن خلافا لموجة التضخم التي أعقبت الجائحة — والتي كانت في معظمها ظاهرة عرضية ومؤقتة — الضغوط التضخمية الحالية في 2026 تعكس مزيجا أكثر تعقيدا من المخاطر الجيوسياسية وتداعيات السياسات التجارية وتضخم قطاع الخدمات الذي لا يزال مرتفعا في اقتصادات متقدمة كالولايات المتحدة والمملكة المتحدة، وهو ما يعني أن التضخم قد يستمر عند مستويات أعلى وأصعب في الاحتواء من توقعات الأسواق.

وتواجه الأسواق الناشئة تحديا أشد وطأة، إذ يلقي ارتفاع أسعار النفط بأعباء إضافية على فواتير الاستيراد وأسعار الصرف والأسعار المحلية في الدول التي تعتمد اعتماداً كبيراً على استيراد مصادر الطاقة، بينما الحيز المالي المتاح لهذه الدول أضعف كثيرا من الدول المتقدمة، ومن ثم تظل اقتصادات مثل مصر وتركيا أكثر عرضة لعودة الضغوط التضخمية مقارنةً بكثير من الاقتصادات المتقدمة.

الشكل (2): معدلات التضخم في الاقتصادات المتقدمة والناشئة



المصدر: نظرة على الأسواق المالية - العدد رقم ٢٨



ماذا يعني ذلك؟

التطورات التي يشهدها عام 2026 وضعت البنوك المركزية في موقف لم يتوقع كثيرون أن يجدوا أنفسهم فيه خلال هذه المرحلة. فحتى وقت قريب، كانت هناك آمال بانتهاء موجة التضخم الحادة التي أعقبت الجائحة، وكان من المتوقع أن تبدأ البنوك المركزية في خفض أسعار الفائدة خلال عامي 2025 و2026.

غير أن هذه التطورات أدت إلى خلق معضلة حقيقية للبنوك المركزية، خاصة في الأسواق الناشئة؛ فالإسراع في خفض أسعار الفائدة قد يؤدي إلى عودة الضغوط التضخمية، بينما الإبقاء عليها مرتفعة لفترة أطول يُلقي بأعباء إضافية على النمو الاقتصادي وتكاليف الاقتراض والنشاط الاستثماري. وفي الأسواق الناشئة، تتجاوز هذه المعضلة نطاق السياسات النقدية وحدها، فارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى رفع فواتير الاستيراد ومن ثم إضعاف العملات المحلية، مما يُضاعف معدلات التضخم المحلي في وقت باتت فيه الاحتياطات المالية مثقلة والنمو ضعيفا.

وبدلاً من تقارب الاقتصادات نحو تحقيق تعافٍ مشترك، اتخذت مسارات متباينة؛ فالاقتصادات المتقدمة التي تتمتع بأسواق عمل أكثر قوة، واحتياطات مالية أكبر تواجه تعديلاً أبطأ وأكثر قابلية للإدارة، في حين تقف الأسواق الناشئة المستوردة للطاقة أمام خيارات أشد قسوة وأكثر إيلاماً، مما يشير إلى أن مسار استقرار التضخم العالمي قد يصبح أطول وأكثر تبايناً مما كان متوقعاً.

ببساطة:

على الرغم من التحسن الملحوظ في معدلات التضخم عقب رفع أسعار الفائدة بقوة خلال الفترة 2022-2024، وبينما كان كثير من الاقتصادات يتجه نحو خفض أسعار الفائدة أصبح ارتفاع أسعار النفط، والتكاليف المرتبطة بالتعريفات الجمركية، وتجدد التوترات الجيوسياسية يهدد بعودة التضخم من جديد، مما يضع البنوك المركزية – خاصة في الأسواق الناشئة – أمام خيار صعب بين كبح جماح التضخم والحفاظ على النمو الاقتصادي.