ECES
المركز المصري
للدراسات الاقتصادية
The Egyptian Center
for Economic Studies

عدسة اقتصادية

العدد 24
30 أغسطس 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.

القصة وراء أول انخفاض شهري في المعروض النقدي الواسع في مصر

لماذا حظي انخفاض المعروض النقدي الواسع بهذا الاهتمام؟

يُعد المعروض النقدي(M2) ، أو ما يُعرف بالمعروض النقدي الواسع، أحد أكثر المؤشرات استخدامًا في تقييم أوضاع السيولة داخل الاقتصاد. فهو يقيس حجم الأموال المتاحة للأسر والشركات للإنفاق والاستثمار والادخار، من خلال الجمع بين النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي والودائع المصرفية. وفي مصر، يتكون المعروض النقدي الواسع من النقد المتداول خارج البنوك، والودائع بالعملة المحلية، والودائع بالعملة الأجنبية بعد تحويلها إلى ما يعادلها بالجنيه المصري.

وباعتباره مؤشرًا شاملاً للسيولة، **يُنظر إلى المعروض النقدي الواسع عادةً بالتوازي مع مجموعة من المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية، وعلى رأسها التضخم، ونمو الائتمان، وأسعار الفائدة، وذلك لتقييم الأوضاع النقدية والصحة العامة للاقتصاد؛** فالتغيرات في السيولة تؤثر في توافر الائتمان، وظروف التمويل، والطلب الكلي، وفي نهاية المطاف معدلات التضخم، وهو ما يجعل المعروض النقدي الواسع مؤشرًا مهمًا لفهم كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد.

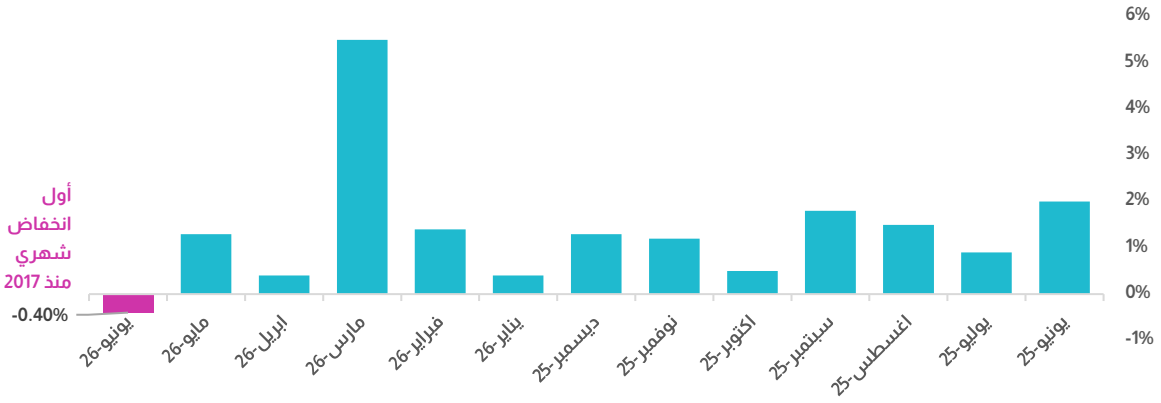
وفي الظروف الاقتصادية الطبيعية، يتجه المعروض النقدي الواسع إلى الارتفاع تدريجيًا مع توسع النشاط الاقتصادي، وتزايد الودائع، ونمو الائتمان. ويكون هذا الاتجاه أكثر وضوحًا في الاقتصادات التي تشهد معدلات تضخم مرتفعة نسبيًا، مثل الاقتصاد المصري، مما يجعل حدوث انكماش شهري في المعروض النقدي الواسع أمرًا غير معتاد. لذلك، أثار إعلان البنك المركزي المصري في يونيو 2026 تسجيل المعروض النقدي الواسع أول انخفاض شهري له منذ ما يقرب من تسع سنوات اهتمامًا واسعًا، وطرح تساؤلات حول ما إذا كان هذا التراجع يعكس تشددًا حقيقيًا في أوضاع السيولة المحلية أم أنه ناتج عن عوامل أخرى.

وفي هذا السياق، يستعرض هذا العدد من "عدسة اقتصادية" العوامل الكامنة وراء انخفاض المعروض النقدي الواسع (M2) في مصر خلال يونيو 2026، كما يناقش ما تعنيه هذه التطورات بالنسبة لتفسير أوضاع السيولة وتقييم توجهات السياسة النقدية.

ماذا يحدث؟

أظهرت الإحصاءات النقدية الصادرة عن **البنك المركزي المصري** انخفاض **السيولة المحلية (M2)، أو ما يُعرف بالمعروض النقدي الواسع، بنسبة 0.4% خلال يونيو 2026**، مسجلةً أول تراجع شهري منذ ما يقرب من تسع سنوات. ونظرًا لأن المعروض النقدي الواسع ظل يحقق نموًا شهريًا متواصلاً منذ عام 2017، فقد قوبل هذا الانخفاض باهتمام واسع، واعتبره كثيرون مؤشرًا على أن أوضاع السيولة في الاقتصاد بدأت تتجه نحو التشدد.

الشكل (1): التغير الشهري في المعروض النقدي الواسع (M2) ، (%)



المصدر: إعداد المركز المصري للدراسات الاقتصادية (ECES) استنادًا إلى بيانات البنك المركزي المصري

للوهلة الأولى، يبدو أن هذا الانخفاض يرجع إلى **السياسة النقدية المتشددة** التي يتبناها البنك المركزي المصري؛ حيث يواصل تبني سياسة نقدية مشددة بهدف امتصاص فائض السيولة والحد من الضغوط التضخمية. وفي هذا السياق، يفسر العديد من المحللين تراجع المعروض النقدي الواسع (M2) باعتباره مؤشرًا على أن التشديد النقدي بدأ يؤتي ثماره، بما قد يسهم في خفض معدلات التضخم ويمهد الطريق لخفض أسعار الفائدة مستقبلاً.

إلا أن قراءة متعمقة في البيانات الأساسية تشير إلى أن الرقم المعلن يعكس أكثر من تطور واحد. فعلى الرغم من تراجع المعروض النقدي الواسع ككل، **واصلت الودائع بالعملة المحلية ارتفاعها، كما ارتفعت الودائع بالعملة الأجنبية المقومة بالدولار الأمريكي، في حين انخفضت العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي.** وفي ذات الوقت، أدى ارتفاع الجنيه إلى خفض القيمة المقومة بالجنيه للودائع بالعملة الأجنبية المدرجة ضمن مكونات المعروض النقدي الواسع، مما أدى إلى انخفاض القيمة المعلنة له، رغم استمرار نمو الرصيد الفعلي لهذه الودائع. ومن ثم، **ينبغي النظر إلى تراجعه خلال شهر يونيو باعتباره نتاج عاملين متزامنين:**

العامل الأول هو **التشديد النقدي الفعلي**، وهو ما تعكسه انخفاضات العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي؛ فتباطؤ حيازة النقد خارج البنوك يتسق مع تشدد أوضاع السيولة المحلية، ويشير إلى أن جزءًا من الانخفاض يعكس بالفعل أثر السياسة النقدية المتشددة التي يتبعها البنك المركزي.

أما العامل الثاني فيتمثل في **أثر إعادة التقييم الناتج عن تحركات سعر الصرف**؛ فبما أن الودائع بالعملة الأجنبية تُحوَّل إلى الجنيه المصري عند احتساب المعروض النقدي الواسع(M2) ، فإن ارتفاع قيمة الجنيه يؤدي تلقائيًا إلى انخفاض قيمة هذه الودائع المقومة بالجنيه، حتى مع استمرار زيادة الرصيد الفعلي لها لدى الجهاز المصرفي.

ويؤكد تحليل مكونات المعروض النقدي الواسع (M2) الأهمية النسبية لهذين العاملين.

الجدول (1): تحليل التغير في مكونات المعروض النقدي الواسع (M2) خلال يونيو 2026

المكون	مليار جنيه مصري	المساهمة في معدل النمو الشهري (نقطة مئوية)
الودائع بالعملة المحلية (+1.8%، من 10,168 إلى 10,347 مليار جنيه)	+179	+1.17
الودائع بالعملة الأجنبية – الزيادة في الرصيد (من 65.45 إلى 66.24 مليار دولار أمريكي)	+41	+0.27
الودائع بالعملة الأجنبية – أثر إعادة التقييم (سعر الصرف من 52.33 إلى 49.28 جنيه/دولار)	−202	−1.32
النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي (من 1,737 إلى 1,649 مليار جنيه)	−88	−0.57
الإجمالي	**−70**	**−0.46**
التغير المُسجل في المعروض النقدي الواسع(M2) (من 15,330 إلى 15,260 مليار جنيه)	−70	−0.46

المصدر: إعداد المركز المصري للدراسات الاقتصادية (ECES) استنادًا إلى بيانات البنك المركزي المصري.

سجلت **الودائع بالعملة المحلية** مساهمة إيجابية في نمو المعروض النقدي حيث ارتفعت بمقدار **179 مليار جنيه**، كما ارتفعت **الودائع بالعملة الأجنبية** بنحو **0.8 مليار دولار أمريكي**، مما عزز السيولة. وفي الظروف العادية، كانت هذه التطورات كفيلة بأن تؤدي إلى تسجيل زيادة جديدة في المعروض النقدي الواسع(M2) .

إلا أن **ارتفاع قيمة الجنيه** أدى إلى خفض قيمة الودائع بالعملة الأجنبية المقومة بالجنيه بنحو **202 مليار جنيه**، وهو ما شكّل أكبر مساهمة سالبة في النمو الشهري للمعروض النقدي. وفي نفس الوقت، انخفض **النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي** بنحو **88 مليار جنيه**، وهو ما يعكس تشددًا فعليًا في أحد مكونات السيولة.

وفي ضوء ما سبق، يتضح أن **انخفاض المعروض النقدي في يونيو يعكس مزيجًا من آثار إعادة التقييم الناتجة عن تحركات سعر الصرف والتطورات الفعلية في أوضاع السيولة، وإن كان لأثر إعادة التقييم النصيب الأكبر في هذا الانخفاض.**

وهذا الانخفاض ليس الأول من نوعه من حيث تأثير تحركات سعر الصرف على المجاميع النقدية في مصر؛ فقد **شهدت فترات التعديلات الرئيسية في سعر الصرف خلال أعوام 2016 و2022 و2024 آثارًا مماثلة لإعادة التقييم**، حيث أدت التغيرات في سعر الصرف إلى تعديل قيمة الودائع بالعملة الأجنبية المقومة بالجنيه المدرجة ضمن المعروض النقدي الواسع (M2) إلا أن تلك الحالات لم تحظَ بالقدر نفسه من الاهتمام، لأن أثر إعادة التقييم كان يعمل في الاتجاه المعاكس، **إذ كان يؤدي إلى زيادة النمو المسجل للمعروض النقدى بدلًا من خفضه.**

كما تختلف حالة يونيو 2026 عن الحالات السابقة، إذ أدى ارتفاع قيمة الجنيه إلى خفض المعروض النقدي الواسع (M2)، مما جعل الأثر المحاسبي ظاهرًا بوضوح في البيانات المعلنة. واستمرار هذا التراجع قد تكون له تداعيات ملموسة على الاستهلاك والاستثمار والنشاط الاقتصادي بوجه عام.

ماذا تعني هذه الأرقام؟

لا ينبغي النظر إلى تراجع المعروض النقدي الواسع باعتباره مجرد ظاهرة محاسبية بحتة؛ فرغم أن **أثر إعادة التقييم الناتج عن تغير سعر الصرف يفسر الجزء الأكبر من هذا الانخفاض، إلا** إن تراجع النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي يشير في الوقت نفسه إلى أن أوضاع السيولة المحلية قد أصبحت أكثر تشددًا خلال الشهر؛ وبالتالي، فإن ما حدث في يونيو يعكس مزيجًا من **آثار إعادة التقييم** و**التطورات النقدية الفعلية**.

وبصورة أعم، فإن انخفاض المعروض النقدي الواسع خلال شهر يونيو يلقي الضوء على **سمة هيكلية جديدة** في المجاميع النقدية في مصر، تتمثل في أن **الودائع بالعملة الأجنبية أصبحت تمثل حصة أكبر وأكثر أهمية من المعروض النقدي الواسع (M2)** ونتيجة ذلك، أصبح بإمكان التغيرات في سعر الصرف أن تؤثر بصورة ملموسة في مستوى السيولة، حتى مع استمرار نمو الرصيد الفعلي للودائع. ومن ثم، قد تعكس تحركات المعروض النقدي الواسع في بعض الأحيان **آثار إعادة التقييم** بقدر ما تعكس التغيرات في الأوضاع النقدية المحلية. وهذا يجعل من الضروري التمييز بين **التقلبات الناتجة عن المعالجة المحاسبية** و**التحولات الحقيقية في السيولة** عند تقييم الأوضاع النقدية وفعالية السياسة النقدية.

ما هي الدلالات من منظور السياسة النقدية؟

من منظور السياسة النقدية، يكتسب هذا التمييز أهمية خاصة. فمن شأن تباطؤ نمو السيولة أن يسهم في احتواء الضغوط التضخمية من خلال الحد من الطلب المحلي والتوسع الائتماني. **إلا أنه إذا فُسِّر انخفاض المعروض النقدي الواسع في يونيو على أنه دليل كافٍ على تشدد السيولة، فقد يؤدي ذلك إلى التقليل من أهمية الدور الذي لعبته إعادة تقييم الودائع بالعملة الأجنبية نتيجة تحركات سعر الصرف في تفسير هذا الانخفاض**. وفي المقابل، فإن تجاهل تراجع النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي يعني إغفال دليل على أن السياسة النقدية المتشددة بدأت بالفعل تؤثر في أوضاع السيولة المحلية.

ولهذا السبب، **لا يعتمد البنك المركزي المصري على المعروض النقدي الواسع وحده عند تقييم الأوضاع النقدية**، وإنما يتبع **إطار استهداف التضخم**، الذي يأخذ في الاعتبار مجموعة واسعة من المؤشرات، تشمل تطورات التضخم، وتحركات سعر الصرف، والطلب المحلي، وأوضاع الائتمان، والمخاطر الخارجية، قبل اتخاذ أي قرار بشأن أسعار الفائدة.

ومع ذلك، فإن **التراجع في المعروض النقدي الواسع يستدعي متابعة دقيقة خلال الفترة المقبلة**؛ فمع تزايد مساهمة الودائع بالعملة الأجنبية في مكونات المعروض النقدي الواسع، أصبحت السيولة أكثر حساسية لتحركات سعر الصرف. ونظرًا لأن الودائع بالعملة الأجنبية تقع إلى حد كبير خارج نطاق السيطرة المباشرة للسياسة النقدية المحلية، فإن تقلبات سعر الصرف قد يكون لها تأثير غير متناسب على المعروض النقدي الواسع (M2) ومن ثم، فإن **الرصد المستمر لهذه الحساسية المتزايدة** يعد أمرًا ضروريًا لضمان ألا تحجب آثار إعادة التقييم الناجمة عن تقلبات سعر الصرف حقيقة أوضاع السيولة الأساسية، وألا تعقد عملية تقييم السياسة النقدية.

ومن شأن استمرار تراجع السيولة أن يفرض ضغوطًا على النشاط الاقتصادي ويؤثر سلبًا في أداء الاقتصاد.