

مصر

انعكست تداعيات الحرب الأوكرانية على الاقتصاد المصري، مما أدى إلى تراجع قيمة الجنيه المصري وارتفاع الأسعار، إضافة إلى توقع تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي خلال الفترة المقبلة. إلا أنه من الممكن تجنب الوقوع في انكماش حاد بفضل المساعدات الخارجية والمرونة الاقتصادية الناجمة عن الإصلاحات التي تم تطبيقها خلال الفترة السابقة. ويعتبر ارتفاع مستويات العجز المالي والدين العام من أبرز المخاوف التي تخيم على الاقتصاد وذلك على الرغم من التوقعات بتراجعها على المدى المتوسط. كما تشمل المخاطر التي تحيط بأفاق النمو امتداد الحرب في أوكرانيا لفترة أطول مما قد يؤثر على التضخم والسياحة، هذا إلى جانب إمكانية تطبيق الاحتياطي الفيدرالي لسياسات نقدية مشددة مما قد يؤثر على تدفقات رؤوس الأموال للأسواق الناشئة، وكذلك تعطيل الإصلاحات الجوهرية اللازمة لتعزيز نشاط القطاع الخاص ودعم الاستثمار.

تراجع عائدات السياحة يؤثر سلباً على القطاع الخارجي

تعرض الخارجي للضغوط بسبب عدد من العوامل المختلفة من ضمنها تأثر قطاع السياحة بتداعيات الجائحة وأسعار الصرف التي كان مبالغ فيها سابقاً. واتسع عجز الحساب الجاري إلى ١,١% من الناتج في السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠٢١ في ظل تراجع عائدات الصادرات بنسبة ٥١% - والتي كانت تعادل في السابق حوالي خمس إجمالي الإيرادات التجارية. وسيصل مستوى العجز هذا العام إلى ٢,٩% من الناتج في ظل ظهور ثلاثة عوامل إضافية على الساحة، ألا وهي: انخفاض عائدات السياحة بسبب حرب أوكرانيا (إذ كانت روسيا وأوكرانيا تدر أكثر من ٣٠% من دخل السياحة في مصر قبل الأزمة)، بالإضافة إلى تأثير ارتفاع أسعار السلع الأساسية، وضعف قيمة الجنيه المصري وانعكاس ذلك على فاتورة الاستيراد. ومن المتوقع تقلص مستوى العجز في السنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣ نتيجة للضغوط الناجمة عن الواردات، وتراجع أسعار السلع الأساسية، وتحسن أنشطة السياحة والتجارة بدعم من تراجع قيمة الجنيه المصري.

وأستقر الجنيه المصري نسبياً عند مستوى يقارب ١٨,٥ جنهماً مقابل الدولار الأمريكي، من أدنى مستوياته المسجلة منذ تراجعه في شهر مارس. ويبدو أن الجنيه المصري يلقي دعماً أفضل عند هذا المستوى، وذلك على الرغم من حالة عدم اليقين التي تحيط بأفاق النمو. وتشير أسواق العقود الأجلة إلى أن الجنيه المصري قد يشهد المزيد من التراجع العام المقبل وقد يؤكد صندوق النقد الدولي على ضرورة مرونة الجنيه المصري كجزء من أي صفقة. وانخفض صافي الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي بنحو ١٠% في مارس في ذروة تصاعد الضغوط الخارجية، إلا أنه وبوصوله إلى ٢٧ مليار دولار ما تزال أكثر من ضعف مستويات ما قبل عام ٢٠١٦ بما يكفي لتمويل الديون الخارجية المستحقة هذا العام والبالغ قيمتها ٧ مليارات دولار.

ارتفاع الفائدة سيساهم في الحد من الضغوط التضخمية

تسارعت وتيرة التضخم ووصلت معدلاته إلى أعلى مستوياتها المسجلة منذ ثلاث سنوات تقريباً عند مستوى 13.1% على أساس سنوي في إبريل فيما يعزى بصفة رئيسية إلى ارتفاع تكاليف المواد الغذائية (+٢٦%) والتي تمثل ثلث سلة مؤشر أسعار المستهلكين. ونتوقع أن تشهد معدلات التضخم المزيد من الارتفاع على مدار الأشهر القادمة على خلفية ارتفاع أسعار السلع الأساسية وبسبب تداعيات انخفاض قيمة الجنيه المصري، ليصل إلى ذروته في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢ لأعلى من ١٥%، قبل أن يتراجع ضمن النطاق المستهدف الحالي للبنك المركزي والذي يتراوح ما بين ٩-٥% بمنتصف العام المقبل، وذلك بدعم أيضاً من تقييد السياسات النقدية. وقام البنك المركزي برفع سعر الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في مارس ومن المتوقع رفعها بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس أخرى على الأقل هذا العام.

أما على صعيد التحديات، ففي الوقت الذي تتلاشى فيه مخاوف تفشي الجائحة سينتشر الاقتصاد المصري من جراء الحرب التي قد يطول أمدها في أوكرانيا - مما قد يعرض الوضع الخارجي للمخاطر - ويهدد بتزايد معدلات التضخم واستمراره لفترة أطول، مما قد يؤدي إلى تدهور دخل المستهلك والتأثير سلباً على النمو الاقتصادي وسيطلب تقييد السياسات النقدية بوتيرة أسرع. من جهة أخرى، قد ينعكس تشديد مجلس الاحتياطي الفيدرالي لسياساته النقدية على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة إلى الأسواق الناشئة بصفة عامة، مما قد يتسبب في تقلبات مالية. كما قد يؤدي ضعف الاقتصاد إلى تعطيل اجندة الإصلاحات الحكومية، بما في ذلك مشاريع البنية التحتية الرئيسية، وخفض مستويات الدين العام وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر. وما تزال تلك العوامل ضرورية للحفاظ على معدلات نمو قوية على المدى الطويل.

تراجع الجنيه وحرب أوكرانيا تساهم في إبطاء وتيرة النمو

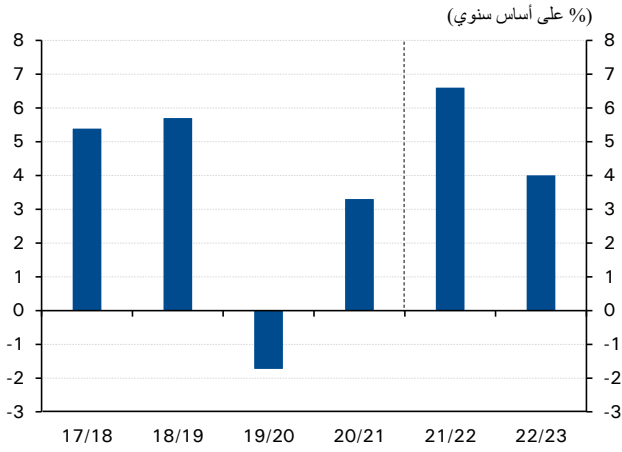
أقلت التحديات المتعلقة بالحرب الأوكرانية والتخفيض المفاجئ لقيمة الجنيه في مارس الماضي بظلالها على تعافي الاقتصاد من آثار الجائحة، وساهمت في ارتفاع الأسعار وكبح الإنفاق الاستهلاكي والتأثير سلباً على الاستثمار والسياحة وكذلك توسيع العجز المالي والخارجي. وتشير التوقعات إلى تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي بشكل كبير خلال الأرباع القادمة، إذ تشير التقديرات إلى تباطؤ النمو، وذلك بعد أن شهد ارتفاعاً ملحوظاً في أعقاب الجائحة بنسبة ٨,٣%، على أساس سنوي، في الربع الرابع من عام ٢٠٢١ ليصل إلى نحو ٣% في الربع الثالث من عام ٢٠٢٢. إلا أننا نتوقع تجنب دخول الاقتصاد المصري في ركود عميق مع ازدياد مرونة الاقتصاد والتي قد بدأت في التحسن منذ تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي في عام ٢٠١٧ - ونتج عنه ارتفاع مستويات احتياطي العملات الأجنبية، وتراجع معدلات التضخم من أعلى مستوياتها المسجلة وتقلص العجز المالي - كما أن تراجع قيمة الجنيه المصري حتى الآن (١٥%) كان بمستوى أقل بكثير عن المستويات التي شهدناها في عام ٢٠١٦. من جهة أخرى، احتشدت دول مجلس التعاون الخليجي لدعم مصر وتعهدت بضع ٢٢ مليار دولار في هيئة استثمارات وتمويلات، ويبدو أن برنامج صندوق النقد الدولي الجديد (والذي قد تصل قيمته إلى نحو ٧ مليارات دولار) قد يدخل أيضاً حيز التنفيذ. ونتوقع أن تتعافى وتيرة النمو بنهاية عام ٢٠٢٢ مع العودة إلى مستويات ما قبل الجائحة وتسجيل معدل نمو قد يصل إلى نحو ٤% في بداية عام ٢٠٢٣، بافتراض عدم تعرض الاقتصاد العالمي لضغوط شديدة ومع استمرار التزام الحكومة بتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تباطأ خلال الجائحة.

زيادة عجز المالية العامة في ظل تراجع معدلات النمو وارتفاع الفائدة

ستؤدي الضغوط إلى إبطاء وتيرة تحسن وضع المالية العامة في السنوات الأخيرة - وإن كان بصورة مؤقتة. وعلى الرغم من تداعيات الجائحة، إلا أن العجز كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي تقلص إلى ٧,٢% في السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠٢١ بفضل تراجع فاتورة الفوائد (نتيجة انخفاض أسعار الفائدة). إلا أن مستوى العجز سيتسع مرة أخرى هذا العام ليصل إلى ٨,٦% من الناتج المحلي الإجمالي في ضوء الضغوط الجديدة التي يتعرض لها النمو الاقتصادي والنفقات، بما في ذلك تزايد معدلات التضخم وارتفاع أسعار الفائدة. وفي واقع الأمر، فإن معدل نمو الإنفاق (١٢% على أساس سنوي) تجاوز بالفعل معدل نمو الإيرادات (٩%) في فبراير ٢٠٢٢. إلا أنه من المتوقع أن تستقر مستويات العجز في السنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣ مع تراجع أسعار السلع وبدأ تعافي الاقتصاد.

من جهة أخرى، وصل مستوى الدين العام إلى ٨٧% من الناتج المحلي الإجمالي في يونيو ٢٠٢٠ وسيؤدي خفض قيمة الجنيه المصري إلى زيادة مستويات الدين الخارجي بنحو ٣% من الناتج المحلي الإجمالي بالعملة المحلية. ونتوقع أن تتخفف نسبة الدين بمرور الوقت نظراً لارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي والتزام الحكومة بخفض العجز المالي. إلى جانب ذلك، هناك عدد من العوامل التي من شأنها تعزيز إمكانية الوصول إلى أسواق رأس المال من ضمنها ارتفاع أسعار الفائدة، وتوافر مستويات مريحة من احتياطي النقد الأجنبي، وأسعار الصرف التنافسية، والدعم الخارجي من صندوق النقد الدولي. إلا أن ارتفاع مستويات الدين نسبياً وفاتورة الفوائد الكبيرة (التي تمتص نحو ٣٨% من إجمالي النفقات الحكومية) ستحد من قدرة الحكومة على إعادة توجيه الأموال إلى أوجه الإنفاق ذات الأولوية بما في ذلك برامج البنية التحتية والتخفيف من حدة الفقر.

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



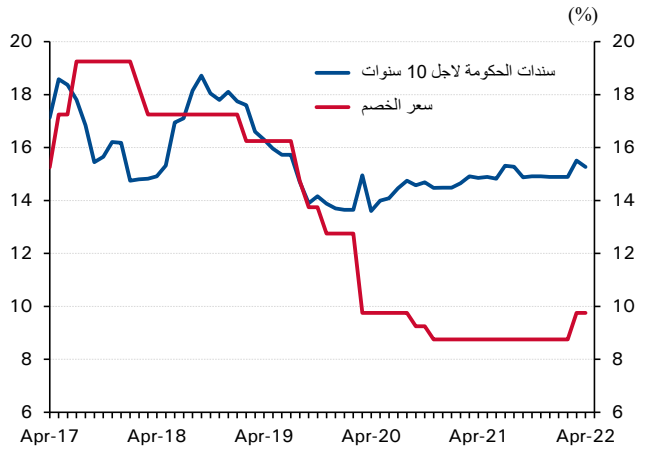
المصدر: Refinitiv، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية

سنة مالية	سنة مالية	سنة مالية		
٢٣/٢٢	٢٢/٢١	٢١/٢٠		
455	421	394	مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
4.0	6.6	3.3	% النمو السنوي	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
-8.8	-8.6	-7.2	% من الناتج	ميزان المالية العامة
80.0	86.0	90.6	% من الناتج	الدين العام
10.8	8.3	4.5	% النمو السنوي	التضخم
-2.7	-2.9	-1.1	% من الناتج	الحساب الجاري

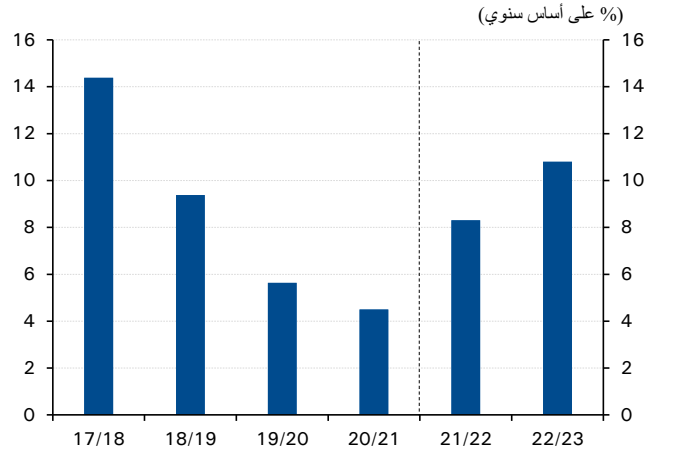
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٣: معدلات الفائدة



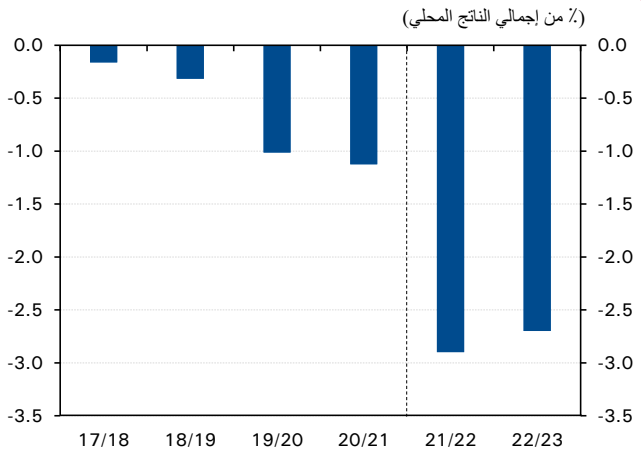
المصدر: Refinitiv، البنك المركزي المصري

الرسم البياني ٢: التضخم



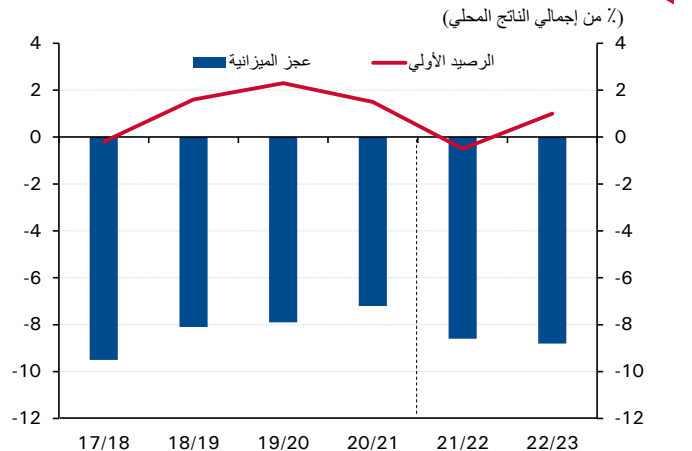
المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٥: رصيد الحساب الجاري



المصدر: Refinitiv، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٤: رصيد المالية العامة



المصدر: Refinitiv، البنك المركزي المصري، وتقديرات بنك الكويت الوطني