

## مصر

تأثر نمو الاقتصاد المصري في ٢٠٢٢ بتراكم مجموعة من الضغوط الخارجية والاختلالات المحلية، إلى جانب تراجع قيمة الجنيه المصري. إلا أنه وفي ظل الإعلان عن التوصل لاتفاق جديد مع صندوق النقد الدولي في أكتوبر الماضي، أصبح مسار التعافي أكثر وضوحاً. وستؤثر تدابير الإصلاح النقدي والمالي المرتبطة بالاتفاق على الأداء الاقتصادي في النصف الأول من العام القادم، إلا أن هذا الأمر من شأنه أن يفسح المجال لنمو أقوى في النصف الثاني من عام ٢٠٢٣ بدعم من انخفاض معدلات التضخم وتوافر العملة الأجنبية. وتتمثل أبرز العوامل الداعمة لآفاق النمو في تحسن بيئة الاقتصاد العالمي بشكل أفضل من المتوقع، مما قد يساهم في تعافي الاستثمارات الأجنبية وسهولة الوصول لسوق السندات الدولي. وفي المقابل، قد تؤثر بعض المخاطر السلبية على آفاق النمو كتأخر تنفيذ برنامج صندوق النقد الدولي، واستمرار ارتفاع أسعار السلع الأساسية الدولية مما يؤدي إلى مواصلة ارتفاع معدل التضخم وتباطؤ وتيرة تقدم الإصلاحات الهيكلية، حتى مع اتفاق صندوق النقد الدولي.

### انتعاش النمو في ٢٠٢٣ مع استمرار الإصلاحات

تأثر النشاط الاقتصادي بصعوبة الأوضاع الخارجية والانخفاض الحاد (والمستمر) للعملة المحلية - الناجم أيضاً عن مواطن الضعف الهيكلي للاقتصاد - والذي بدأ في منذ مارس الماضي، مما دفع التضخم وسعر الفائدة للارتفاع وأضعف الإنفاق الاستهلاكي والتجاري. وقد تأثر الناتج المحلي الإجمالي بهذه العوامل، إذ انخفض النمو إلى ٣,٢%، على أساس سنوي، في الربع الثاني من عام ٢٠٢٢ (أقل بكثير من مستويات ما قبل الجائحة)، وأشارت أحدث قراءات لمؤشر مديري المشتريات إلى تسجيل نمواً بنسبة ٣-٤% في النصف الثاني من عام ٢٠٢٢. إلا أن الوضع الاقتصادي ما يزال بعيداً عن مرحلة الركود، ولكنه لا يكفي لاستيعاب النمو السكاني المرتفع ورفع مستوى المعيشة. وتشير التقديرات إلى تحسن تدريجي في عام ٢٠٢٣، خاصة بعد أن تم الإعلان عن التوصل لاتفاق جديد مع صندوق النقد الدولي في أكتوبر للمساعدة في سد فجوة التمويل الخارجي وإعادة تحفيز عملية الإصلاح الاقتصادي - والذي يعتبر أمراً جوهرياً لتعزيز النمو الاقتصادي وإعادة بناء ثقة المستثمرين. وقد تراجعت تلك الإصلاحات لتفسح المجال لمحاولات استقرار الاقتصاد الكلي خلال فترة الجائحة. وإلى جانب ضرورة توافر عنصر المرونة في العملة المحلية، يجب أن تشمل الإصلاحات أيضاً خطوات لتحسين مناخ الأعمال، وزيادة مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي، وتعزيز أوضاع المالية العامة. ويوجد عدد من تلك الأهداف ضمن برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري الوطني الشامل التابع للحكومة والذي يهدف إلى زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٦-٧% خلال عامي ٢٠٢٣/٢٠٢٤.

### اتساع فجوة العجز المالي وتراجع معدلات النمو وارتفاع مدفوعات الفائدة

على الرغم من صعوبة المناخ الاقتصادي، إلا أن الحكومة نجحت في السيطرة على الوضع المالي بإحكام، مستفيدة من الإصلاحات التي تمت خلال السنوات السابقة بما في ذلك خفض الدعم، وتوسيع القاعدة الضريبية وتحسين إدارة الدين. فعلى سبيل المثال، خلال الأحد عشر شهراً الأولى من السنة المالية ٢٠٢١/٢٠٢٢ (أي من يوليو إلى مايو) تخطى نمو الإيرادات بنسبة ١٢% نمو النفقات البالغ ١١% بفضل ارتفاع الإيرادات الضريبية (+١٦%) وبدعم جزئي من تعافي الضرائب على النفقات في فترة ما بعد الجائحة. وتشير توقعات سيناريو الأساس إلى تقلص مستوى العجز هامشياً إلى ٧,٢% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠٢١/٢٠٢٢، مع مواصلة المسار الهبوطي في السنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣. ويعكس هذا أيضاً الشروط المحتملة التي تضمنتها اتفاقية الحكومة المصرية مع صندوق النقد الدولي، والتي من شأنها أن تساعد في الحفاظ على زخم الإصلاحات. إلا أن ذلك يعتمد على افتراض إمكانية سيطرة الحكومة على تزايد مدفوعات فوائد الديون، والتي تعادل نحو ٨% من الناتج المحلي الإجمالي بعد استفادتها خلال فترة الجائحة من انخفاض معدلات الفائدة التي بدأت تتحرك الآن في اتجاه تصاعدي. ووفقاً لتصريحات وزير المالية، فإن كل زيادة لسعر الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس تضيق ٣٠ مليار جنيه إلى العجز المالي، أي ما يعادل ٠,٣% إلى ٠,٤% من الناتج المحلي الإجمالي.

وبلغ الدين العام نحو ٨٧% من الناتج المحلي الإجمالي في يونيو ٢٠٢٢، إذ شكل الدين الخارجي حوالي خمس تلك النسبة. وأدى تراجع قيمة الجنيه المصري بنسبة ٣٥% (مقابل الدولار الأمريكي) هذا العام إلى إضافة نحو ٧-٨% من الناتج المحلي الإجمالي إلى الديون بالعملة المحلية. إلا أنه نظراً لتزايد معدلات نمو الناتج المحلي

الإجمالي الاسمي وتقلص العجز المالي، فمن المتوقع أن تنخفض نسبة الدين بمرور الوقت، إذ تستهدف الحكومة أن يصل إلى ٨٠% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام ٢٠٢٦. كما تخطط الحكومة أيضاً للحصول على ٤٠ مليار دولار أو ما يعادل ٧% من الناتج المحلي الإجمالي للسنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣ كحصول على تمويل مخصص على مدى السنوات الأربع المقبلة، مما قد يساهم في تخفيف أعباء الديون، وذلك على الرغم من تأخر المبادرات السابقة بسبب تحديات التنفيذ وظروف السوق غير المواتية.

### صندوق النقد الدولي يقدم قرضاً يتراوح بين ٣ و٤ مليار دولار لسد فجوة التمويل الخارجي

توصلت مصر إلى اتفاقية بقيمة تفوق ٣ مليار دولار مع صندوق النقد الدولي ضمن برنامج تسهيل الصندوق الممدد لفترة ٣,٨ سنوات (مع إمكانية زيادة القرض لحوالي ٤ مليار دولار من خلال برنامج آخر قيد المناقشة). وسيتيح القرض فرصة لزيادة الدعم المالي الدولي والإقليمي والذي سيكون ضرورياً لسد الفجوة التمويلية الكبيرة التي ستصل إلى ٢٧ مليار دولار على مدى الاثنا عشر شهراً المقبلة. ونتوقع أن يقلص عجز الحساب الجاري في السنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣ إلى ٣,٥% من الناتج المحلي الإجمالي مقابل ٣,٧% في السنة المالية ٢٠٢١/٢٠٢٢ بسبب الضغوط المحتملة على الواردات والانتعاش القوي للقطاع السياحي. إلا أن تشديد السياسة النقدية العالمية قد يحد من الوصول للأسواق الدولية، وبالتالي تعتبر الاستثمارات الخليجية من الأمور الجوهرية لتغطية الجزء المتبقي من الفجوة الخارجية.

وعقب الإعلان عن الاتفاقية، تراجع الجنيه المصري بنسبة ١٨% لحوالي ٢٤ جنيهاً مقابل الدولار الأمريكي، لتصل نسبة تراجعه خلال العام لنحو ٣٥%. ومن المتوقع أن ينخفض سعر الجنيه في حال عدم السيطرة على التضخم، إلا أن بعض العوامل قد تساهم في دعم الجنيه خلال ٢٠٢٣ منها وصول الجنيه لمستويات ذروة البيع، وإمكانية تغيير الاحتياطي الفيدرالي لسياساته (مما يؤدي إلى تراجع قيمة الدولار الأمريكي)، وتعافي استثمارات المحفظة الأجنبية، وإمكانية الوصول مجدداً إلى سوق السندات الدولية.

### المركزي يرفع الفائدة ٢% وسط ارتفاع معدلات التضخم

تسارعت وتيرة التضخم إلى أعلى مستوياتها المسجلة منذ ثلاث سنوات وصولاً إلى ١٥,١%، على أساس سنوي، في سبتمبر، وذلك في ظل استمرار ضعف الجنيه المصري واستمرار موجة التضخم العالمية. وتشير التقديرات لارتفاع التضخم خلال الستة أشهر المقبلة بمتوسط ١٧% للسنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣ مقابل ٨,٥% للسنة المالية ٢٠٢١/٢٠٢٢. فيما يعزى بصفة رئيسية للعوامل المحلية مثل ضعف الجنيه المصري وتدابير ضبط أوضاع المالية العامة (والتي قد تشمل تقليص الدعم على رغيف الخبز والكهرباء والبنزين). وقام البنك المركزي برفع أسعار الفائدة بنسبة ٢% بالتزامن مع الإعلان عن التوصل لاتفاقية مع صندوق النقد الدولي، وقد تشهد السياسات النقدية المزيد من التشديد خلال الأشهر القادمة. إلا أننا نتوقع توافر فرصة لخفض أسعار الفائدة بمنتصف عام ٢٠٢٣ مع بدأ تراجع معدلات التضخم.

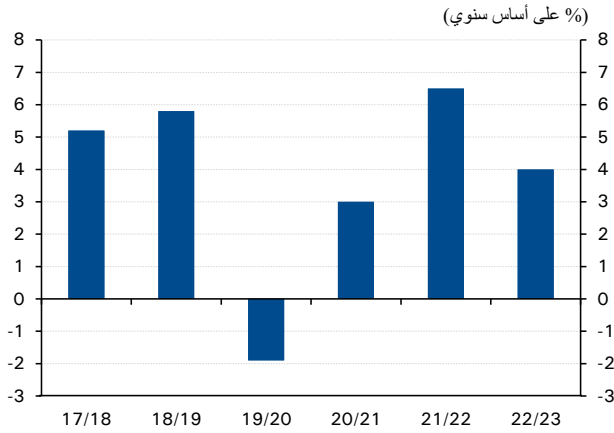
وتتمثل التحديات الرئيسية التي تحيط بهذه التوقعات في إمكانية تأخير تنفيذ برنامج صندوق النقد الدولي. وفي المقابل، فقد تحسن أوضاع الاقتصاد العالمي مما يعود بالفائدة على الاستثمار الأجنبي والوصول إلى أسواق رأس المال الدولية.

## الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية

سنة مالية	سنة مالية	سنة مالية		
٢٣/٢٢	٢٢/٢١	٢١/٢٠		
424	445	403	مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
4.0	6.6	3.3	% النمو السنوي	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
-6.8	-7.2	-7.4	% من الناتج	ميزان المالية العامة
17.0	8.5	4.5	% النمو السنوي	التضخم
-3.5	-3.7	-4.6	% من الناتج	الحساب الجاري

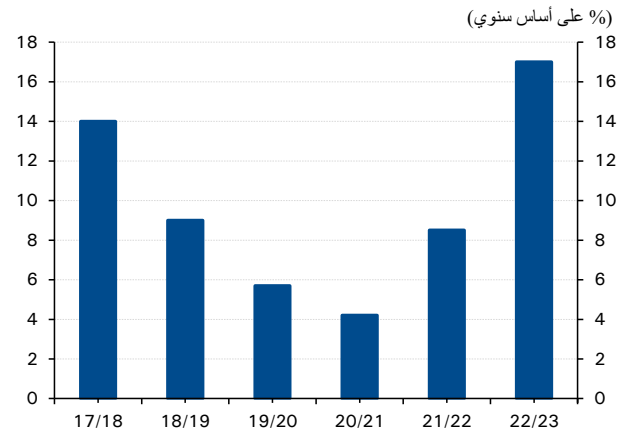
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

## الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



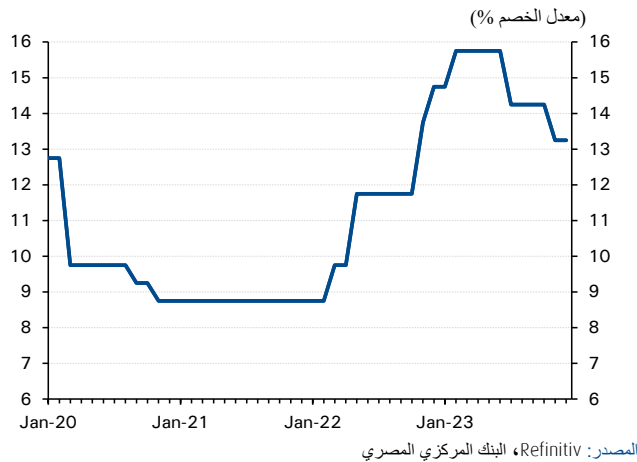
المصدر: Refinitiv، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

## الرسم البياني ٢: التضخم



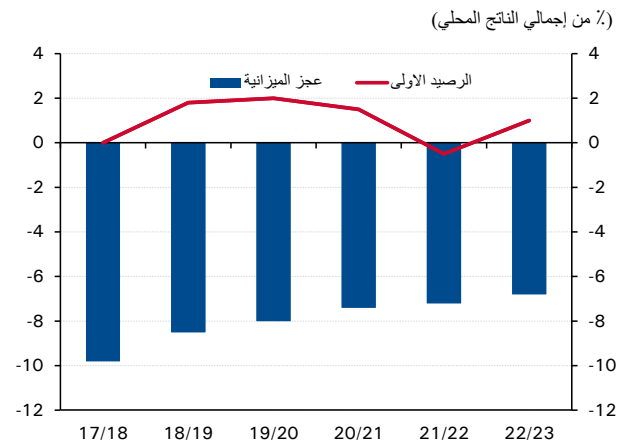
المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

## الرسم البياني ٣: معدلات الفائدة



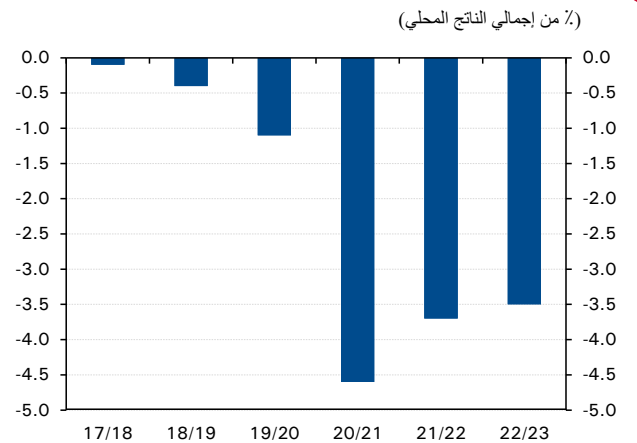
المصدر: Refinitiv، البنك المركزي المصري

## الرسم البياني ٤: رصيد المالية العامة



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

## الرسم البياني ٥: رصيد الحساب الجاري



المصدر: Refinitiv، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني