في ضجيج المعركة

مع اقتراب العالم من إعلان النصر في إحدى المعارك ضد فيروس كوفيد-19، تستعد معظم البنوك المركزية والسلطات النقدية في جميع أنحاء العالم لمواجهة متحور آخر من فيروس كورونا والمخاطر المتعلقة به. في ضوء الضغوط التضخمية العالمية المتزايدة المدفوعة بالفيروس، تتجه لجنة السياسة النقدية التابعة للبنك المركزي المصري صوب اجتماعها القادم غداً، مع الأخذ في الاعتبار الشاغل الرئيسي حول كيفية الموازنة بين المحافظة على توقعات التضخم مرتكزه حول مستهدفاته ومواجهة حالة عدم اليقين بشأن المخاطر المتعلقة بمتحورات الجائحة من تضخم وتشديد الأوضاع النقدية العالمية.

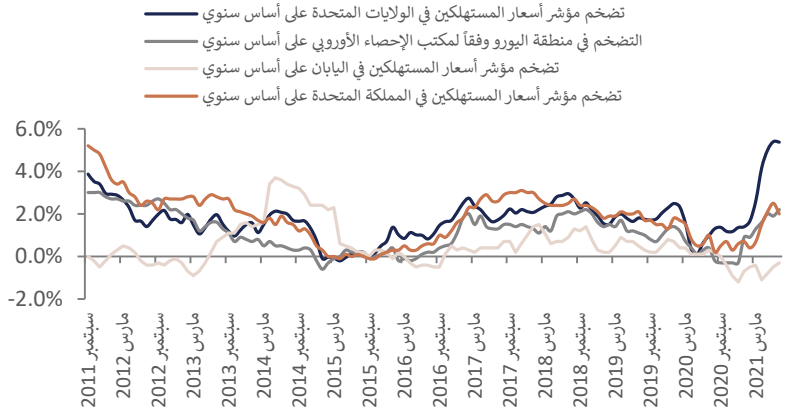
التضخم المحلي هو مجرد غيض من فيض: على الرغم من تسارع التضخم السنوي الرئيسي، قراءة التضخم في أغسطس في مصر لم تكن مثيرة للقلق. فقد كان ذلك متوقعاً، نظراً للتأثير غير المواتي لسنة الأساس والضغوط الملحوظة على بعض المواد الغذائية، وخاصة الزراعية. علاوةً على ذلك، كان التضخم الشهري ثابتاً، وكانت القراءات الأساسية تتراجع على الصعيدين الشهري والسنوي. لذلك، لا يزال لدى مصر، على عكس معظم الأسواق الناشئة، متسعاً لخفض سعر الفائدة مرة أخرى، حيث تظل توقعات التضخم ضمن مستهدفاتها. وعلى الرغم من ذلك، فإن الضعف الخارجي، ومتطلبات التمويل الخارجي الكبيرة، إلى جانب الظهور المتزايد للتضخم الناجم عن كوفيد في كل مكان حول العالم، ستغذي الحجة ضد المزيد من التخفيضات في أسعار الفائدة.

في المرحلة الحالية وبالمضي قدماً، للتنبؤ بمسار السياسة النقدية وقرارات لجنة السياسة النقدية، يجب علينا أولاً فحص العوامل التالية بدقة:

1. **سرعة وقوة التعافي الاقتصادي:** تحدى النمو السنوي في مصر التوقعات ببلوغه 3.2% في العام المالي 2021، مما يُظهر مرونة كبيرة في مواجهة جائح كوفيد-19. لا تزال التوقعات إيجابية للنمو الاقتصادي في العام المالي 2022، وعلى الرغم من ذلك فإن القطاعات الاقتصادية ذات الوزن الثقيل، بما في ذلك التصنيع والنفط والغاز والتشييد لا تزال معرضة لاضطرابات الإمدادات المرتبطة بفيروس كورونا. بالإضافة إلى ذلك، لا تزال آفاق تعافي نشاط القطاع الخاص تخيم عليها الضغوط المتراكمة من ارتفاع أسعار السلع الأساسية العالمية وتكاليف الشحن واختناقات العرض.
2. **ضعف الحسابات الخارجية:** بدأت التزامات الديون الكبيرة في 2021 تلقي بثقلها على الاحتياطيات الخارجية للدولة في يوليو 2021، حيث من المقرر أن ترتفع مدفوعات خدمة الدين إلى 13.2 مليار دولار أمريكي في النصف الثاني 2021، حوالي 56% منها تتكون من استحقاق ودائع من دول مجلس التعاون الخليجي في البنك المركزي المصري التي بلغت 15 مليار دولار أمريكي بحلول نهاية النصف الأول 2021. دفعت هذه الالتزامات صافي الأصول الأجنبية في البنوك التجارية إلى الاستمرار في الانخفاض في يوليو، بالتزامن مع انخفاض كبير في الاحتياطيات غير الرسمية. (من فضلك أنظر تقرير صافي الاحتياطيات الدولية.) جاء ذلك متزامناً مع استمرار البلاد في جذب التدفقات المستفيدة من الفروق بين أسعار الفائدة بين الدول في الديون السيادية. وتتعرض الحسابات الخارجية لمزيد من الضغوط حيث سيتسع العجز التجاري الثابت هيكلياً نتيجة ضغوط أسعار السلع الأساسية العالمية وتكاليف الشحن المرتفعة. في الواقع، سعت مصر مؤخراً إلى زيادة حزمة تمويلها من المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة من 400 مليون دولار أمريكي إلى 1.3 مليار دولار أمريكي لاستيراد السلع الأساسية، مثل القمح والسكر. ونلاحظ أن مصر تعتمد على تدفقات رأس المال الأجنبي والاقتراض الخارجي لتمويل عجز الحساب الجاري والتزامات الديون المتزايدة. وهذا، في رأينا، سيبقي البلاد عرضة للصدمات الخارجية والأوضاع المالية العالمية.

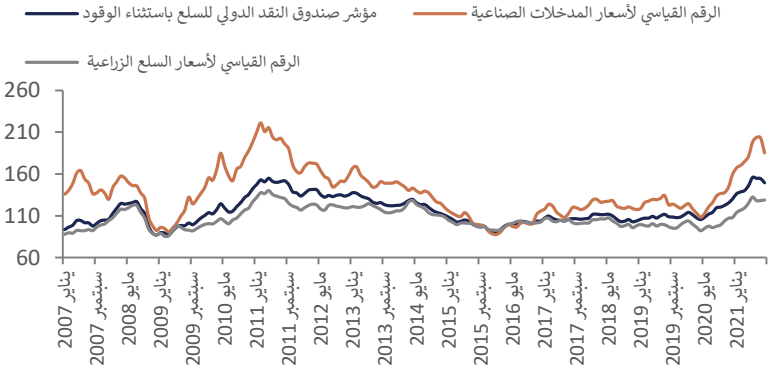
منى بدير
كبير الاقتصاديين
ت +202 3300 5722
mbedeir@egy.primegroup.org

شكل 1: معدلات التضخم العالمية تتجه نحو تسجيل معدلات تاريخية



المصدر: بلومبرج.

شكل 2: ترتفع معدلات التضخم العالمية في قطاعات مختلفة



المصدر: صندوق النقد الدولي.

3. **تمرير تضخم الأسعار من المنتجين إلى المستهلكين:** تتراكم الأدلة على تزايد ضغوط الأسعار التي تواجه الشركات. وفقاً لمسح مؤشر مديري المشتريات في مصر في أغسطس، ارتفع تضخم أسعار المدخلات إلى أعلى مستوى له في عامين. سيعتمد تمرير تضخم الأسعار من المنتجين إلى المستهلكين على عوامل مثل قوة تسعير الشركات وظروف سوق العمل. من المرجح أن يعمل التحسن المستمر في مؤشرات التوظيف، التي تم تسليط الضوء عليها في تقرير مؤشر مديري المشتريات، وديناميكيات المنافسة الضعيفة نسبياً في الاقتصاد على تشجيع الشركات على تمرير الزيادة في التكلفة إلى المستهلكين.

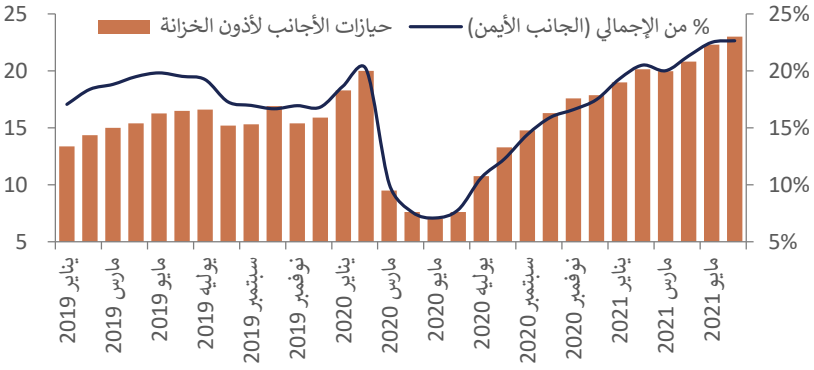
4. **الأوضاع النقدية للأسواق الناشئة:** في مواجهة المخاطر التضخمية المتزايدة، بدأت بعض البنوك المركزية الرئيسية في الأسواق الناشئة في إعادة سياستها النقدية نحو التشديد للحفاظ على توقعات التضخم مرتكزة حول مستهدفاتها. من المرجح أن يكتسب هذا الاتجاه مزيداً من الزخم حيث يستعد العالم لإعلان مجلس الاحتياطي الفيدرالي تقليص برنامجه لشراء الأصول بحلول نهاية عام 2021. لا يزال لدى مصر مجال لعدم اتباع هذا النهج، وعلى الرغم من ذلك فإن الحفاظ على معدل مربح من الفروق بين أسعار الفائدة بين الدول أمر بالغ الأهمية لجذب التمويل اللازم لعجز الحساب الجاري وتجنب تدفقات رأس المال الخارجة المزعزعة للاستقرار.

في الموجز، فإن احتياجات التمويل المرتفعة هيكلياً للبلاد في وقت تتزايد مخاطر تشديد الظروف النقدية العالمية ستبقي السلطة النقدية حذرة. فقد أصبح مسار التيسير النقدي أكثر صعوبة حيث انتشر تضخم فيروس كورونا في كل مكان ولا تزال سلاسل التوريد متعثرة. ستعتمد الخطوة التالية للبنك المركزي المصري بشكل أساسي على تطور الديناميكيات العالمية بما في ذلك إعلان بنك الاحتياطي الفيدرالي عن تقليص برنامج شراء الأصول واستمرار قيود العرض. لذلك سيظل قرار خفض سعر الفائدة محوطاً بعدم اليقين؛ لذا، بقاء الوضع الراهن هو أفضل قرار استراتيجي.

شكل 3: التقلبات الأخيرة في تدفقات رأس المال في الأسواق الناشئة

المصدر: بلومبرج.

شكل 4: لا تزال أذون الخزانة في مصر تجتذب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراغي
العضو المنتدب
ت: +202 3300 5622
SElmaraghy@egy.primegroup.org

المبيعات

عمرو حسين الألفي، CFA
رئيس قسم البحوث
ت: +202 3300 5724
AElalfy@egy.primegroup.org

عماد الصافوري
مدير
ت: +202 3300 5624
EElsafoury@egy.primegroup.org

شوكت رسلان
مدير فرع مصر الجديدة
ت: +202 3300 8130
SRaslan@egy.primegroup.org

نشوى أبو العطا
مدير فرع الإسكندرية
ت: +202 3300 5173
NAbuelatta@egy.primegroup.org

البحوث

محمد عزت
مدير المبيعات والفروع
ت: +202 3300 5784
MEzzat@egy.primegroup.org

محمد عشماوي
مدير مبيعات المؤسسات
ت: +202 3300 8130
MAshmawy@egy.primegroup.org

عمرو علاء، CFTe
رئيس فريق -- المؤسسات
ت: +202 3300 5609
AAlaa@egy.primegroup.org

محمد المتولي
مدير
ت: +202 3300 5610
MElmetwaly@egy.primegroup.org

المركز الرئيسي

برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.
ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179.
عضو بالبورصة المصرية.

2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع
المهندسين، الجيزة، مصر
ت: +202 3300 5700/770/650/649
ف: +202 3760 7543

الفروع

الإسكندرية
7 شارع ألبرت الأول
سموحة، الإسكندرية، مصر
ت: +202 3300 8170
ف: +202 3305 4622

مصر الجديدة
7 ميدان الحجاز
مصر الجديدة، القاهرة، مصر
ت: +202 2777 0600
ف: +202 2777 0604

الموقع الإلكتروني

www.primeholdingco.com

إخلاء المسئولية

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لمستخدمي التقرير، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، ويُنشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أية ورقة أو أداه مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعريه تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسئولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتمام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج الماضية ليست بالضرورة مؤشرات حول الوضع المستقبلي، فقد يؤثر التغير في أسعار الصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تُلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير قارئيها اعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلا للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم نظرا لطبيعة الفروض المستخدمة، ولا تتحمل برايم أية مسئولية حول تعديل هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برايم، بكافة مديريها وموظفيها وكافة العاملين بها والعملاء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو لديهم مواقف طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نيابة عن الغير في أي وقت. لا تتحمل مجموعة برايم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسئوليه قانونية عن أي خسائر أو تلف ينتج عن إتباع هذا التقرير أياً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عددا من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعنى هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حدا أو تضييقا لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أية من شركاتها قد تربطها أو ربطتها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.

جميع الحقوق محفوظة 2021 ©مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.