عندما يغيم التضخم "السيئ" على مسار التضخم "الجيد"

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

في حين أن البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم عالقة بسبب الارتفاع المفاجئ في التضخم، لا يزال أمام البنك المركزي المصري متسعاً للحفاظ على سياسته الحالية: تتجه لجنة السياسة النقدية التابعة للبنك المركزي المصري إلى اجتماعها الأخير في 2021 مع قراءات تضخم في أكتوبر ونوفمبر ضمن المستهدف. بالإضافة إلى أن التوقعات المستقبلية لازالت تدور حول هذا المستهدف. من ناحية أخرى، تشير أرقام التضخم المحلي إلى أن بيئة التضخم العالمية لا تزال تضيف ضغطاً. في الواقع، لم تنته "الجائحة" بعد، ويبدو أن المرحلة الانتقالية إلى "الوباء" أكثر وعورة مما كان يعتقد سابقاً، مع متحور آخر يهدد مسار التعافي.

بين المطرقة (المخاطر النشطة المرتبطة بالجائحة) والسندان (التضخم العالمي الجامح المدفوع بالعرض)، يجب أن تظل السياسة النقدية صبورة: في حين أن السياسة النقدية المتشددة هي الخيار النهائي من قبل البنوك المركزية للسيطرة على التضخم، يجب أن نتذكر أنها فعالة فقط إذا كنا نتحدث عن التضخم "الجيد" - وهو النوع الذي يقوده انتعاش الطلب المحلي وديناميكيات سوق العمل القوية. وبالتالي، نعتقد أنه لا يزال من المبكر بالنسبة للبنك المركزي المصري التفكير في تغيير سياسته التيسيرية الحالية، حيث لا تزال توقعات التضخم تهيمن عليها نوبة تضخم "سيئ" تغذيها اضطرابات الإمدادات العالمية.

لدينا خمسة أسباب للاعتقاد بأن البنك المركزي المصري سيستمر في جانب الحذر وسيبقي سياسته الحالية معلقة في اجتماعه القادم والأرجح حتى نهاية النصف الأول 2022:

(1) **لا يزال التضخم ضمن المستهدف، مع التركيز على التضخم الأساسي.** كان المعدل السنوي للتضخم الأساسي، الذي نستخدمه لتتبع تعافي إنفاق الأسر، في مسار تصاعدي منذ سبتمبر بعد انخفاض طفيف في أغسطس. ومع ذلك ، فقد كان مدفوعاً بشكل أساسي بتأثير أسعار الغذاء العالمية على بعض المواد الغذائية الأساسية، وعوامل الموسمية، وانتعاش الطلب على الخدمات. على مدار الأشهر المقبلة، سوف تسترشد توقعاتنا الخاصة بالتضخم العام، والتي لا تزال تدور حول مستهدف البنك المركزي المصري، بالتضخم الأساسي.

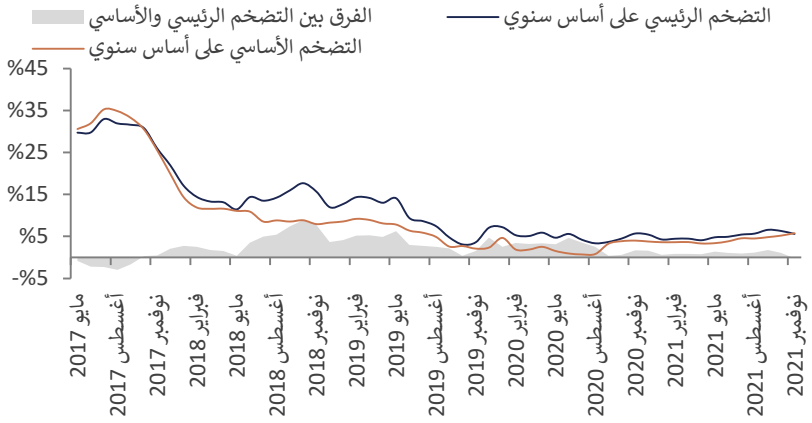
(2) **لا يزال ظهور متحور جديد ومساره على الأرض يلقي بظلال من عدم اليقين على توقعات النمو.** يذكر ظهور أوميكرون البنك المركزي المصري والبنوك المركزية الأخرى في جميع أنحاء العالم أن المخاطر الصحية لا تزال كبيرة، لذلك قد يكون من المخاطرة التصرف فقط بشأن المخاوف من وضع توقعات التضخم في غير محلها. يعد الحفاظ على مستوى مناسب من الدعم أمراً حاسماً أيضاً نظراً لمستوى عدم اليقين الذي لا يزال يحجب التوقعات الاقتصادية.

(3) **الحيز المالي المحدود والحاجة إلى إبقاء مدفوعات الفائدة تحت السيطرة.** سجلت مصر أول عجز أولي لها منذ سنوات في الربع الأول من العام المالي 2022 (حوالي 6.5 مليار جم)، وارتفع العجز الكلي إلى 2.3% من الناتج المحلي الإجمالي (مقابل 2.1% في الربع الأول من العام المالي 2021). علاوة على ذلك، ستؤدي التكلفة المتزايدة للاقتراض الخارجي إلى زيادة الاهتمام بالتركيز على مصادر التمويل المحلية.

(4) **اعتماد الدولة على التمويل الخارجي وتدفقات رأس المال.** إن تلاشي فرضية أن التضخم الحالي مؤقت مع تزايد الضغوط التصاعدية المستمرة على التضخم الأساسي في البلدان المتقدمة تثير مخاوف بشأن تأثير ذلك على الظروف النقدية العالمية وضعف الوضع الخارجي للاقتصاد أمام الصدمات الخارجية.

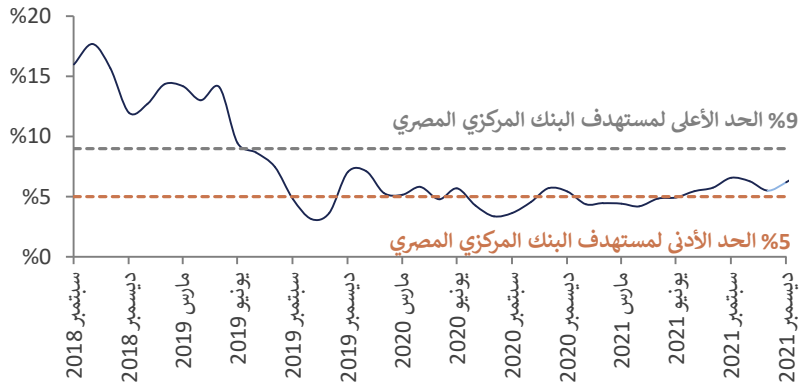
(5) **لا تزال السياسة النقدية للاقتصادات المتقدمة تيسيرية.** في اجتماعه في ديسمبر، من المتوقع أن يعدل بنك الاحتياطي الفيدرالي وتيرة مشترياته من الأصول، مما يمهد الطريق لرفع أسعار الفائدة في وقت أبكر مما كان متوقعاً بحلول منتصف 2022. حتى ذلك الحين، ما زلنا نشهد نوعاً من دعم السيولة وسياسة نقدية تيسيرية.

شكل 1: واصل التضخم الأساسي مساره التصاعدي، مما يشير إلى أن التضخم يتوسع خارج البنود المتقلبة



المصدر: البنك المركزي المصري، الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء وبحوث برايم.

شكل 2: سينهي التضخم 2021 ضمن مستهدف البنك المركزي المصري



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، بحوث برايم.

برايم لتداول الأوراق المالية

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

المبيعات

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

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

محمد عشماوي
مدير مبيعات المؤسسات
ت: +202 3300 5612
MAshmawy@egy.primegroup.org

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

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

محمد الحناوي
مدير فرع مدينة نصر
ت: +202 3300 5166
MElhenawy@egy.primegroup.org

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

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

البحوث

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

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

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

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 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 2020 ©مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.