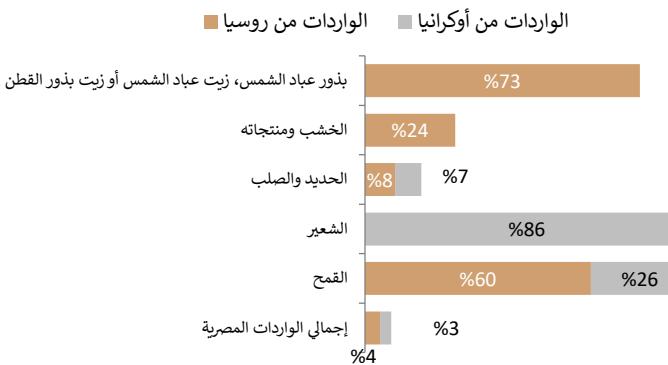


شكل 1: جاء القمح والذرة على رأس الواردات الغذائية الرئيسية لمصر في 2020 والتي تمثل حوالي 17% من إجمالي الواردات



المصدر: منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة (الفاو) و موقع خريطة التجارة.

شكل 2: روسيا وأوكرانيا المصدران الرئيسيان لأكبر الواردات السلعية لمصر



المصدر: موقع خريطة التجارة.

نرى تداعيات هذا الوضع يتزداد صداتها في مصر والمنطقة بأسرها على النحو التالي:

1) **زيادة مخاطر التضخم:** توقعنا أن يتباين ارتفاع أسعار الغذاء العالمية في 2022، ولكن لا تزال هناك رياح معاكسة تهدى ارتفاع الأسعار. وهذا يذكّرنا بأزمة الغذاء في 2010 التي جاءت بعد ارتفاع أسعار الغذاء العالمية في 2007-2008. في مارس 2008، ارتفعت أسعار المواد الغذائية بشكل كبير بقدر 63% على أساس سنوي قبل أن تتراجع إلى مسار تنازلي حتى أواخر 2009. وعادت أسعار المواد الغذائية إلى الارتفاع بحلول أواخر 2009، لترتفع بقدر 41% في 2010. ارتفع معدل التضخم السنوي الرئيسي في مصر إلى متوسط قدره 18% في 2008، ارتفاعاً من 9.4% في 2007، وظل حول مستوى 11% في عامي 2009 و2010. ارتفعت أسعار المواد الغذائية في 2021، بالقرب من مستوى عام 2010 ولكنها لا تزال أقل من المستويات القياسية لعام 2008. من المتوقع أن يصل إجمالي واردات مصر من الحبوب إلى 23.1 مليون طن في 2021-2022، وهو ما يمثل 59.3% من إجمالي الاستهلاك المحلي (للأغذية والأعلاف والصناعة).

لذلك ستظل التداعيات المباشرة وغير المباشرة للأزمة الحالية على سلة الغذاء تلقي بظلال من الشك على توقعات التضخم المحلي. بالإضافة إلى ذلك، فإن بيئة أسعار النفط العالمية والتوقعات على المدى القريب ستدفع لجنة تسعير سلع الوقود إلى زيادة الأسعار (بما في ذلك غاز النفط ومن المحتمل المازوت) خلال اجتماعها في مارس، مما يزيد من الضغوط التضخمية.

في رأينا، سيستمر التضخم في الارتفاع، وسيتعين علينا قريباً تعديل توقعاتنا للتضخم السنوي الحالي لعام 2022. ونرى المخاطر تراكم على مستهدف التضخم للبنك المركزي المصري البالغ $7\% \pm 2\%$ ، حيث لن تظل أسعار الغذاء مرتفعة فحسب، بل أسعار الطاقة كذلك من المتوقع أيضاً أن تظل عند مستوياتها المرتفعة الحالية مع ارتفاع معدلات التقلبات اليومية.

التداعيات بعيدة المدى للحرب الثانية الباردة ستمتد إلى ما وراء حدود روسيا وأوكرانيا، مما يهدد التعافي العالمي. اندلع الصراع المحتمل في البحر الأسود حيث شنت روسيا غزواً واسع النطاق لأوكرانيا من عدة جبهات، ورداً على ذلك، أعلنت الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي عن جولة أخرى من العقوبات المشددة، بما في ذلك حظر البنوك الروسية الكبيرة من استخدام نظام المدفوعات سويفت. تثير الطموحات الروسية في هذه المرحلة العديد من السيناريوهات، وكلها بعيدة كل البعد عن كونها وردية بالنسبة للأقتصاد العالمي والدول المستوردة الصافية للسلع الأساسية بشكل عام. أما بالنسبة لروسيا، فإن اعتماد الاتحاد الأوروبي على الوقود الروسي يوفر لروسيا نفوذاً كبيراً لتحمل العقوبات. علاوةً على ذلك، يمكن لروسيا وحلفائها (الصين بشكل أساسى) اغتنام الفرصة لتعزيز علاقاتهم التجارية والمالية التي لا يهيمن عليها الدولار، من خلال نظام تبادل الرسائل بين البنوك الروسي (SPSF) أو تسريع استخدام نظام CIPS الصيني للتخفيف من تأثير فقدان حقد استخدام نظام سويفت.

إن تداعيات الصراع على الاقتصاد العالمي متعددة الأوجه وتعتمد على العديد من السيناريوهات. وعلى الرغم من ذلك، تعد روسيا قوة عالمية للسلع الأساسية، والاقتصاد الروسي أكثر مرونة وأقل اعتماداً على الغرب مقارنة بعام 2014، عندما فرضت العقوبات في أعقاب ضم شبه جزيرة القرم. وبالتالي، ما زلنا نعتقد أن قنوات التأثير الرئيسية ستكون النمو العالمي والتضخم. من وجهة نظرنا، ستظل أسعار المواد الغذائية مرتفعة نظراً للمخاطر الإضافية الناجمة عن الظروف المناخية غير المواتية وطول فترة اضطرابات سلاسل الإمدادات والتجارة التي ستنتهي في الأزمة. من المتوقع أيضاً أن تظل أسعار النفط والغاز مرتفعة لتحول حول مستوياتها الحالية. بالإضافة إلى ذلك، فإن العوامل الأساسية الحالية غير المواتية للعرض والطلب ستبقى أسعار النفط شديدة التقلب.

قياس الضراوة

قياس الضراوة (تابع)

سيواجه التعافي السريع لقطاع السياحة تحديات إضافية، حيث يمثل السياح الروس والأوكرانيون ما يقرب من 22% من إجمالي السياح إلى مصر. فيما يتعلق بالاستثمار، على الرغم من حقيقة أن روسيا ليست أحد المصادر الرئيسية للأستثمار الأجنبي المباشر في مصر، تفيد التقارير أن الشركات الروسية كانت تخطط لزيادة استثماراتها في مصر في السنوات القادمة في قطاعات مثل البنية التحتية وتصنيع السيارات وبناء السفن. قدرت هذه الاستثمارات مبدئياً بقيمة تبلغ 1.5 مليار دولار أمريكي في 2020، قبل أن توقف جائحة كوفيد-19 هذه الخطط. وعلى الرغم من ذلك، فإننا نتوقع أن يتأثر مشروعين استراتيجيين، حيث من المتوقع أن يتعرضوا لتهديد كبير من العقوبات الحالية:

(أ) إنشاء محطة الضبعة للطاقة النووية التابعة لشركة روساتوم: روساتوم هي شركة روسية مملوكة للدولة ستواجه عقوبات غربية، وليس من الواضح كيف ستتجري الشركات الروسية العاملة في دول أخرى معاملات مالية. يعد بناء محطة الضبعة للطاقة النووية أمراً ضرورياً لخطة مصر الاستراتيجية طويلة الأجل لتنويع مواردها من الطاقة المتعددة، وكان بناؤها في طريقه للبدء في يوليو 2022، بعد التأخير الذي تسببت فيه جائحة فيروس كورونا.

(ب) المنطقة الصناعية الروسية في المنطقة الاقتصادية لقناة السويس: في أغسطس 2021، اتفقت مصر وروسيا على توسيع نطاق المنطقة الصناعية الروسية في المنطقة الاقتصادية لقناة السويس بمقابل 5 ملايين متر مربع إضافية موزعة بين شرق بورسعيد والعين السخنة. كان من المتوقع أن تبدأ المنطقة الصناعية في تصنيع المنتجات في 2022، وجذب 32 شركة روسية باستثمارات من المتوقع أن تصل إلى 7 مليارات دولار أمريكي.

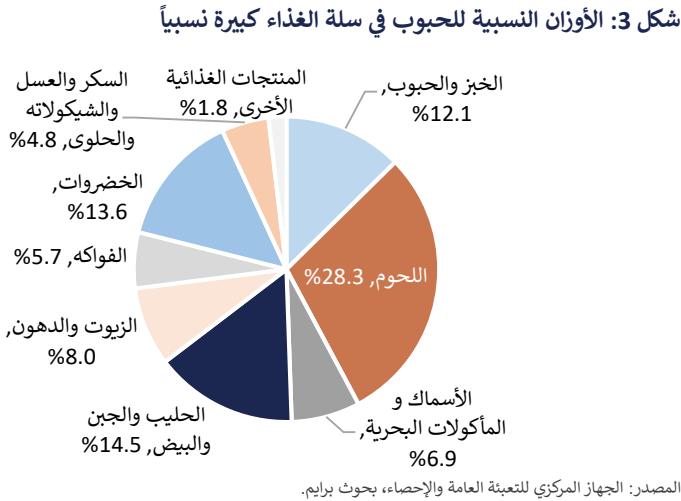
في رأينا، نتوقع أن يشهد هذان المشروعين حالة من عدم اليقين. وعلى الرغم من ذلك، ما زلنا نتوقع تأثيراً أكثر أهمية على التضخم وعجز الحساب الجاري من النمو المدعوم بعوامل محلية.

(2) السياسة النقدية تتجه نحو التشديد: ستتجعل الأزمة الأوكرانية الأمر أكثر تعقيداً لمجلس الاحتياطي الفيدرالي. يمكن أن يكون لها تأثير على كل من التضخم والنمو (إذا غدت الحرب ارتفاعاً حاداً في أسعار النفط)، ويمكن أن يكون لها تأثير محدود على النمو ولكنها تجعل توقعات التضخم أكثر حدة. لا يزال عدم اليقين مرتفعاً بسبب التغيرات السريعة في العقوبات المفروضة، ولكن من وجهة نظرنا، ستدفع الأزمة بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى اختيار المزيد من الزيادات التدريجية والصغريرة في أسعار الفائدة.

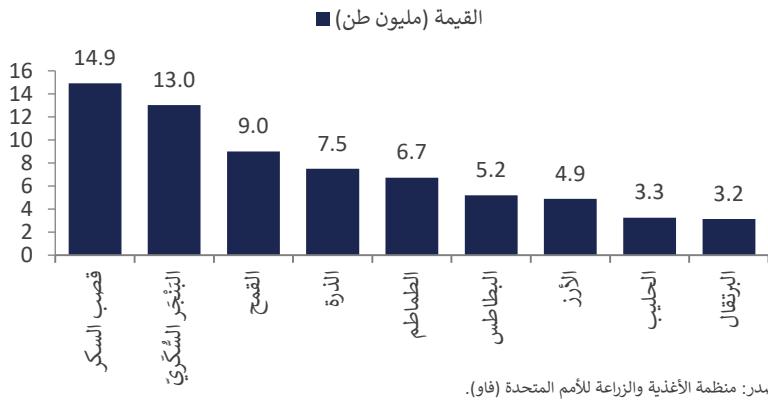
بالنسبة لمصر، يبدو تأثير الأزمة أكثر أهمية على التضخم منه على النمو، مع الأخذ في الاعتبار أن تشديد بنك الاحتياطي الفيدرالي لا يزال يهدد تدفقات رأس المال إلى الأسواق الناشئة واستقرار سعر صرف الدولار الأمريكي/الجنيه المصري. لذلك، ما زلنا نرى أن البنك المركزي المصري سوف يميل نحو السياسة التشددية في 2022.

(3) أصبح الاستثمار والتجارة مع روسيا أكثر صعوبة من أي وقت مضى: في حين أنه من السابق لأوانه تحديد تأثير العقوبات على تدفق السلع والخدمات بين روسيا وبقية العالم، فلا شك في أنه سيكون لها تأثير سلبي و مباشر على عجز الحساب الجاري في مصر. ستكون التجارة مع روسيا صعبة، ونحن غير متأكدين إلى متى سيستمر ذلك. بدأت البلاد في تنويع أسواق استيراد الحبوب، لكن هذا سيكون مكلفاً حيث من المتوقع أن تظل الأسعار العالمية وتتكاليف الشحن مرتفعة. ستواجه الصادرات المصرية حواجز مالية أمام دخول السوق الروسي، ناهيك عن تأثير العقوبات على الاستهلاك والمعنويات تجاه السلع المستوردة المرتفعة الثمن نتيجة لانهيار الروبل.

بلغ إجمالي صادرات مصر السلعية إلى روسيا 406 مليون دولار أمريكي في 2020 (حوالي 2% من إجمالي الصادرات)، حيث مثلت الفواكه والخضروات 82% من هذه السلع. وفي الوقت نفسه، يبلغ إجمالي واردات مصر من روسيا 2.5 مليار دولار أمريكي (حوالي 4% من إجمالي الواردات)، حيث يمثل القمح 65% من هذه الواردات، وهو أحد أهم السلع الاستراتيجية ذات الطلب غير الممن للصغار.



شكل 4: تعد الحبوب من بين أهم المحاصيل التي تم إنتاجها في مصر في 2020، ولكنها ليست كافية للاستهلاك المحلي





قياس الضراوة (تابع)

شكل 9: العجز التجاري المزمن تحت ضغوط أيضاً



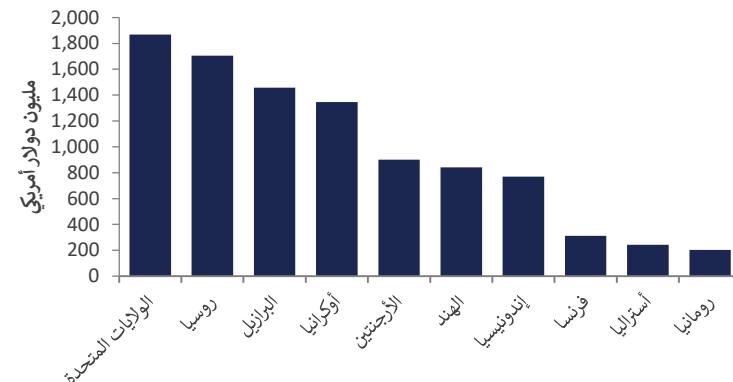
المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

شكل 10: تمويل العجز المذكور في شكل 9 لن يكون رخيصاً



المصدر: بلومبرج.

شكل 7: روسيا من بين أكبر مصدري الأغذية إلى مصر أيضاً



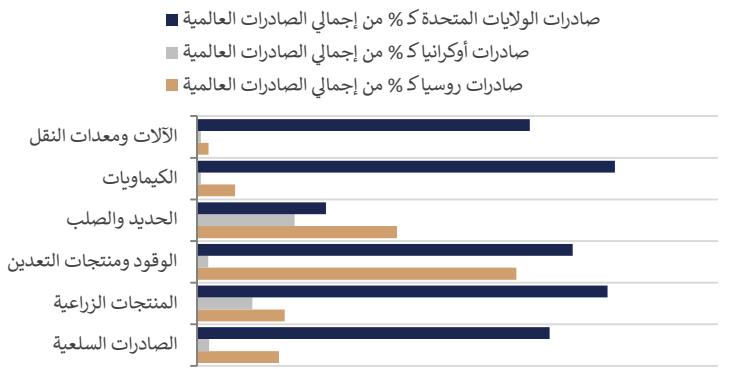
المصدر: منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة، بحوث برايم.

شكل 8: تأثير أسعار السلع الأساسية العالمية على التضخم المحلي لا زال متاخراً



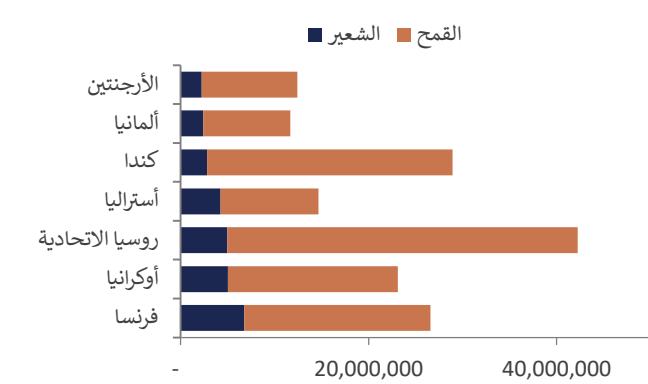
المصدر: منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة والجهاز المركزي للتعمير العامة والإحصاء.

شكل 5: وزن روسيا في التجارة العالمية كبير في قطاعات الغذاء والصلب والطاقة
(بناءً على أرقام 2020)



المصدر: منظمة التجارة العالمية، بحوث برايم.

شكل 6: روسيا أكبر مصدر عالمي للقمح ومن بين المصادر الرئيسيين للشعير



المصدر: منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة، بحوث برايم.

المبيعات	البحوث	المركز الرئيسي	الموقع الإلكتروني
محمد عزت	عمرو حسين الألفي، CFA	برايم لتداول الأوراق المالية ش.م.م.	2 شارع وادي النيل، برج الحرية، الدور السابع المهندسين، الجيزة، مصر +202 3300 5700/770/650/649 ف: +202 3760 7543
mdir.mezat@egy.primegroup.org	رئيس قسم البحوث +202 3300 5724 AEElalfy@egy.primegroup.org	تراخيص الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 179. عضو بالبورصة المصرية.	
محمد عشماوي	شوكت رسلان	7 شارع أليبرت الأول سموحة، الإسكندرية، مصر +202 3300 8170 ف: +202 3305 4622	الإسكندرية
MASHMawy@egy.primegroup.org	مدير فرع مصر الجديدة +202 3300 5110 SRaslan@egy.primegroup.org	7 ميدان الحجاز مصر الجديدة، القاهرة، مصر +202 2777 0600 +202 2777 0604	القاهرة الجديدة
محمد المتولى	محمد الحناوي	7 شارع أليبرت الأول سموحة، الإسكندرية، مصر +202 3300 8170 ف: +202 3305 4622	
MElmetwaly@egy.primegroup.org	رئيس فريق -- المؤسسات +202 3300 5609 MElhenawy@egy.primegroup.org		
نشوى أبوالعطا	إخلاء المسؤولية		
NAbuelatta@egy.primegroup.org	مدير فرع الإسكندرية +202 3300 5173 NAbuelatta@egy.primegroup.org		

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية معايير أو مبادئ إثباتية، سواء اطلعوا عليها بشكل مباشر أو من خلال أية مواقف إلكترونية متخصصة في هذا الشأن، وينشر هذا التقرير، فقط، كوسيلة لإيضاح المعلومات وليس دعوة لشراء أو بيع أي ورقة أو أداء مالي، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسؤولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتمام البيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج الماضية ليست بالضرورة مؤشرات حول تغيرات هذه البيانات في هذا التقرير. لا تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير، قائمتها على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون مبنية على تغيرات في داخل الأقسام الأخرى لبريم، نظراً لغير مسؤوليتها حول تغيرات هذه البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة بريم، بكافة مديريها وموظفيها وكافة العاملين بها والعمالء قد يكون أو كان لديهم مصالح أو قصص الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نية عن اتباع هذا التقرير أياً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقف متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعنى هذا الإبراء بأي حال من الحالات أحد أو تضييق حقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. عادةً على ذلك فإن مجموعة بريم أو أي من شركاتها قد تربطها أو يرتبطها علاقه مع الشركات الواردة في هذا التقرير.