

مصر

يبدو أن الاقتصاد المصري اتخذ منعطفاً هاماً خلال الأشهر الأخيرة بعد استئناف تدفق رؤوس الأموال وانخفاض قيمة الجنيه المصري واستحداث عدة تدابير مرتبطة ببرنامج صندوق النقد الدولي، كما يبدو أيضاً أن التضخم بدأ يتجه نحو الانخفاض. ومن المتوقع أن تتسارع وتيرة نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٣,٥٪ في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥ مقابل ٢,٥٪ المتوقعة في العام الحالي. أما على صعيد القطاع الخارجي، فنرى صافي فجوة تمويلية يمكن التحكم فيها تقارب نحو ١٠ مليارات دولار على مدار الثلاثة أعوام المقبلة، وذلك بالاستفادة من صفقة رأس الحكمة وصفقات التمويل الأخرى. وتشمل المخاطر التي تهدد التوقعات الصراع الجيوسياسي الإقليمي وأسعار الفائدة التي قد تبقى "أعلى لفترة أطول" مما كان متوقفاً في السابق، في حين أن تحسن نتائج الإصلاح الاقتصادي بوتيرة أفضل من المتوقع وانخفاض معدلات التضخم وخفض أسعار الفائدة تعتبر من العوامل التي من شأنها تعزيز التوقعات.

بوابر إيجابية مبكرة بفضل مبادرات الإصلاح

شرعت الحكومة المصرية في عملية الإصلاح الاقتصادي التي طال انتظارها، بعد أن حصلت على موجة جديدة من الاستثمارات والقروض من حكومة دولة الإمارات العربية المتحدة وصندوق النقد الدولي وهيئات دولية أخرى، ما يوفر وضعاً مالياً أقوى بكثير. وفي إطار الصفقة المعدلة مع صندوق النقد الدولي، تحولت السلطات المصرية في مارس الماضي إلى إطلاق نظام أكثر حرية لتحريك سعر صرف الجنيه المصري، والذي انخفض إثر ذلك بنسبة ٣,٤٪. ويتضمن جدول الأعمال ضبط أوضاع المالية العامة بشكل أكثر صرامة، وخفض دعم الطاقة وزيادة الإيرادات غير الضريبية على خلفية برنامج الخصخصة الذي يبدو أن وتيرته بدأت تتسارع. كما تحسنت الشفافية المالية، مع إصدار أول موازنة عامة للحكومة على الإطلاق وإصدار تقارير مالية بوتيرة منتظمة عن أداء الشركات المملوكة للدولة. وعلى الرغم من أنه ما يزال من السابق لأوانه الحكم على نجاح هذه المبادرات، إلا أن هناك بالفعل بعض المؤشرات الواعدة، كما أن توقعات الاقتصاد المصري تحسنت كثيراً مقارنة بستة أشهر مضت.

النمو سيصل لأدنى مستوياته قبل أن يرتفع مرة أخرى في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٥

تباطأت وتيرة النمو الاقتصادي إلى حوالي ٢,٥٪ في النصف الأول من السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٣ مقابل نمو نسبته ٤,٢٪ في النصف الأول من السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٢، وهو المعدل الذي نتوقع استمراره خلال العام بأكمله. ويعتبر هذا المعدل أقل بكثير من النمو المسجل في السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٢ والبالغ ٣,٨٪، كما أنه يأتي وسط تشديد السياسة النقدية (رفع أسعار الفائدة بنسبة ٨٪ في مارس)، وتخفيف القيود المفروضة على الواردات تدريجياً، وارتفاع التضخم) وإن كان بدأ في الاعتدال مع انخفاضه إلى ٣,٣٪ في أبريل) وضعف سعر صرف الجنيه المصري. ومن المتوقع أن تسهم سياسات الإصلاح التي تم تطبيقها خلال الفترة الأخيرة في تعزيز النمو خلال السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٤ ليتراوح في نطاق ٣,٥-٤٪ مع استمرار تباطؤ وتيرة تضخم أسعار المستهلكين، وبدء تراجع أسعار الفائدة (يتوقع تخفيض أسعار الفائدة بداية من الربع الثالث من عام ٢٠٢٤) وتوافر السيولة بالعملات الأجنبية بسهولة أكبر، ما يدعم بعافي بعض القطاعات مثل الطاقة والتصنيع وتجارة الجملة والتجزئة والقطاع الاستهلاكي. بالإضافة إلى ذلك، أكدت الحكومة التزامها بتقليل تدخلها في عدد من القطاعات الاقتصادية الرئيسية لتمكين القطاع الخاص من لعب دور أكبر في السوق.

تغطية فجوة التمويل الخارجي تقريباً والحل يكمن في التعويم

بالإضافة إلى صفقة رأس الحكمة الاستثمارية بقيمة ٣٥ مليار دولار التي وقعتها الحكومة المصرية مع دولة الإمارات العربية المتحدة في فبراير الماضي، تلقت مصر نحو ١٨ مليار دولار من الاستثمارات في هيئة أدوات دين بالعملة المحلية وأبرمت اتفاقيات تمويل بقيمة ٢٠ مليار دولار على مدار الثلاثة أعوام المقبلة. كما ساهم انتعاش التحويلات المالية والسياحة والصادرات بعد تعويم الجنيه المصري في زيادة حصيلة العملات الأجنبية منذ مارس الماضي. وبالنظر إلى هذه التطورات، تحسنت مقاييس المخاطر الخارجية لمصر للمرة الأولى منذ فترة من الزمن، إذ تراجعت أسعار مبادلة مخاطر الائتمان لأجل ٥ سنوات (مقياس لمخاطر التخلف عن السداد) إلى نحو ٦١٣

نقطة أساس مقابل ١٨٣٥ نقطة أساس قبل عام تقريباً، وأصبحت عائدات سندات اليورو لأجل ٥ سنوات في خانة الأحاد للمرة الأولى منذ عدة أشهر فيما يُرجح أن تتحسن أكثر خلال فترة التوقعات. وتشير تقديراتنا إلى أن صافي القيمة التراكمية لفجوة التمويل ستخفض إلى ١٠ مليارات دولار بنهاية السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥ (من ٤٠ مليار دولار في العام الماضي)، والتي يمكن تغطيتها بسهولة من خلال إصدار سندات "يوروبوندز" بقيمة تتراوح ما بين ٣-٤ مليارات دولار سنوياً. وبطبيعة الحال، سيتوقف تقليص فجوة التمويل على الحفاظ على سعر صرف مرن للجنيه المصري يعكس الديناميكيات الخارجية المحركة للاقتصاد.

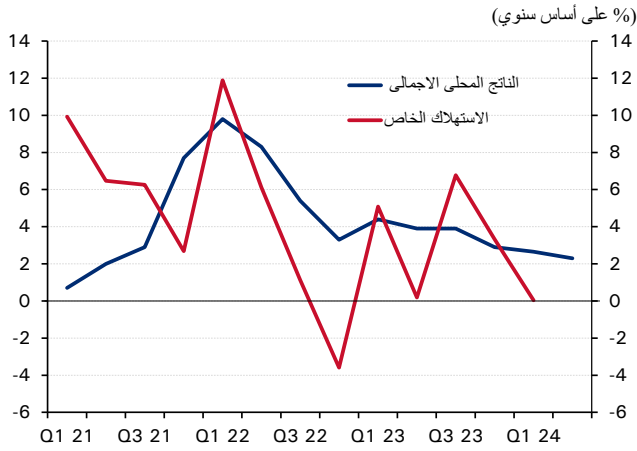
سياسات الاستثمار من أهم ركائز تمويل الاستهلاك

نظراً لأهمية دور الواردات في الحساب الجاري لميزان المدفوعات في مصر، إلى جانب أهمية الاستهلاك بالنسبة للاقتصاد (يمثل أكثر من ٩٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، وهو الأمر الذي سيستغرق وقتاً للتحويل في ظل نموذج اقتصادي جديد، يجب الحفاظ على تدفقات الاستثمار الداخلة (والمعرفة التكنولوجية) للمساعدة في تمويل عجز الحساب الجاري الذي نتوقع أن يصل إلى نحو ٢-٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي على المدى المتوسط. وسيطلب ذلك تهيئة بيئة أعمال أكثر ملاءمة لتحفيز الاستثمارات الأجنبية (المباشرة والمحافظ الاستثمارية على حد سواء) عبر مجموعة من القطاعات، كما يجب توافر بيئة تنظيمية مواتية قائمة على إطار مؤسسي متين كركيزة أساسية للاستثمار الأجنبي المباشر والسياسات التجارية للحكومة، فضلاً عن الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي. وسيكون تحصيل مستوى عالٍ من التعليم المهني من الأمور بالغة الأهمية لتوفير القوى العاملة الماهرة، من أجل تحقيق أهداف أنشطة الأعمال ومناقسة الأسواق الناشئة الأخرى.

العوامل الجيوسياسية الإقليمية ونتائج برنامج الإصلاح من أبرز المخاطر

اتسم وضع مصر بالحساسية تجاه التداعيات الناجمة عن مواجهة سلسلة من المخاطر الجيوسياسية على مدار السنوات الأخيرة، بدءاً من الأزمة الروسية الأوكرانية (التي أثرت على السياحة) إلى الصراع في غزة (اللاجئين) وتعطل سفن الشحن في البحر الأحمر (عائدات قناة السويس). كما أن البيئة النقدية العالمية لأسعار الفائدة والتي بقيت "أعلى لفترة أطول" ستؤثر سلباً على مصر، ما سيرفع تكاليف الاقتراض الخارجي. أما على الصعيد الإيجابي، فيبدو التزام الحكومة مؤخراً بالإصلاحات ومبادئ برنامج صندوق النقد الدولي جاداً ومن غير المرجح أن يتزعزع خلال فترة التوقعات. ويمكن للإصلاحات أن تحقق فوائد اقتصادية بسرعة أو بقوة أكبر مما نتوقع، ما يعزز النمو الاقتصادي، كما يُحتمل أن ينخفض التضخم بوتيرة أسرع من المتوقع، ما يسمح بخفض أسعار الفائدة وتسارع النمو بشكل أكبر.

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



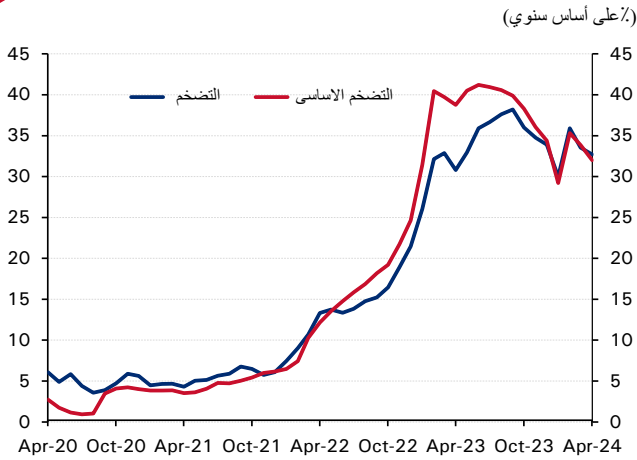
المصدر: وزارة التخطيط، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية

سنة مالية	سنة مالية	سنة مالية	مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
٢٥/٢٤	٢٤/٢٣	٢٢/٢٣	16,656	13,810
			3.5	2.5
			-8.5	-4.0*
			25.0	36.0
			-2.9	-6.26

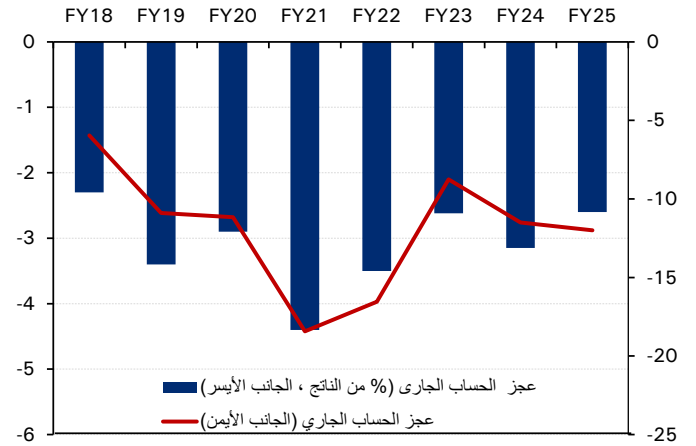
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني. * عجز المالية العامة سينخفض من ٨٪ حسب الاتفاقية الجديدة وذلك بعد استلام مصر لنصف قيمة صفقة رأس الحكمة بالعملة المحلية

الرسم البياني ٣: التضخم



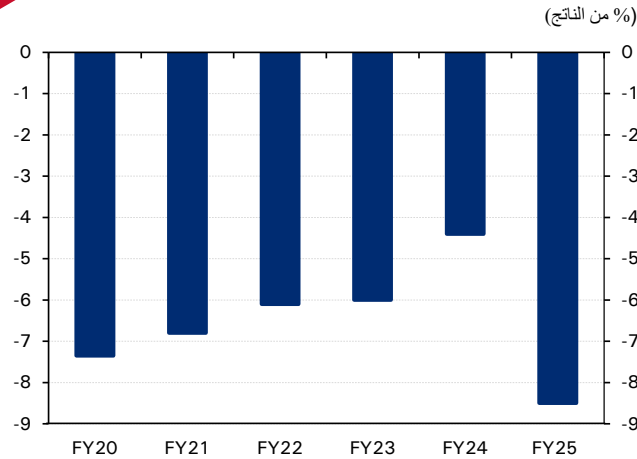
المصدر: البنك المركزي المصري

الرسم البياني ٢: عجز الحساب الجاري



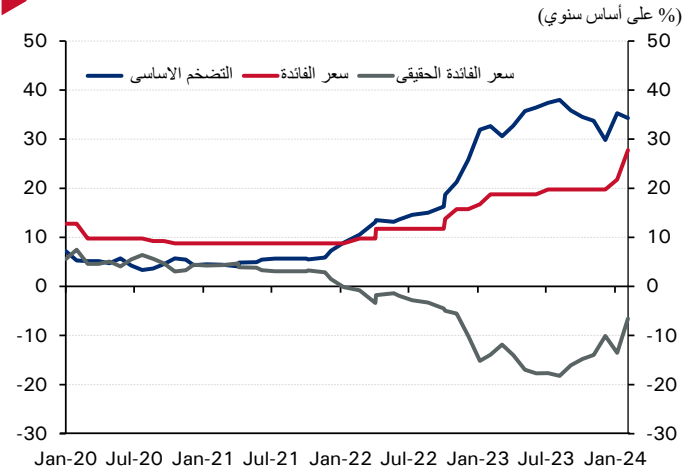
المصدر: البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٥: عجز المالية العامة



المصدر: وزارة المالية، البنك المركزي المصري، وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٤: التضخم وأسعار الفائدة



المصدر: البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني