

مصر

بدأ الاقتصاد المصري بالخروج من عنق الزجاجة والتغلب على التحديات الصعبة التي واجهها في عام ٢٠٢٣ وبداية ٢٠٢٤، إذ شهدت معدلات التضخم تراجعاً ملحوظاً، كما تُظهر العديد من المؤشرات تسارع وتيرة النمو الاقتصادي، ومن المرجح أن تنخفض أسعار الفائدة بشكل حاد خلال الأرباع القادمة. وعلى الرغم من أن التغييرات التي طرأت على السياسات قد ساهمت في تحسين المشهد الاقتصادي الكلي إلى حد كبير، إلا أن الضغوط الجيوسياسية الإقليمية قد تؤثر على النمو على المدى القصير، بعد أن أثرت سلباً بالفعل على إيرادات قناة السويس، في حين يحتاج أمن الطاقة أيضاً إلى معالجة عاجلة. ونرى أنه من الضروري أن تحافظ السلطات على التزامها بسياسة مرونة سعر الصرف، لضمان استمرار تحسين احتياطات النقد الأجنبي، فضلاً عن تعزيز الثقة في مسار الإصلاحات الاقتصادية الشاملة، والتي تعتبر من العوامل الجوهرية لرفع معدلات الاستثمار وتسريع وتيرة النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

تقدم ملحوظ في تطبيق الإصلاحات الحكومية

مضت الحكومة قدماً في تنفيذ مجموعة من الإصلاحات الرئيسية بعد التحولات الكبيرة التي شهدتها السياسات في وقت سابق من العام الحالي. وتمثلت هذه الإصلاحات في الانتقال إلى نظام سعر الصرف المرن، ورفع أسعار الفائدة لكبح جماح التضخم، مع إعادة بناء احتياطات النقد الأجنبي وخفض الدعم الحكومي. ومن المتوقع أن تواصل الحكومة متابعة هذه الإصلاحات في الفترة المقبلة، بما في ذلك مواصلة خفض دعم النفط والغاز والكهرباء. وعلى الرغم من أن مرونة سعر الصرف لم تختبر بشكل كامل في أوقات الأزمات بعد، إلا أنه من المتوقع أن تخضع للاختبار مع ارتفاع الواردات بالتزامن مع تعافي النمو الاقتصادي. ومع أن الإصلاحات المالية والنقدية تعتبر ضرورية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلا أن هناك حاجة ماسة لاتخاذ إجراءات إضافية لتهيئة بيئة أكثر دعماً لأنشطة الأعمال، سعياً لزيادة فرص العمل وتعزيز المعرفة ورفع معدلات الاستثمار (بما في ذلك الاستثمار الأجنبي المباشر) بما يتجاوز الصفقات الضخمة المؤمنة على المستوى السياسي، مثل مشروع رأس الحكمة.

تسارع وتيرة النمو الاقتصادي

تباطأت وتيرة نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٢,٤٪ في السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٤ مقابل ٣,٨٪ في السنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣. وشهد النصف الثاني من العام المالي (من يناير إلى يونيو ٢٠٢٤) تداعيات سلبية ملحوظة تمثلت في ارتفاع معدلات التضخم، ورفع سعر الفائدة، فضلاً عن صدمات العرض والطلب الناتجة عن انخفاض قيمة الجنيه المصري في مارس بنسبة تقارب ٤٠٪. وعلى الرغم من ذلك، تشير المؤشرات الحالية إلى أن الوضع الاقتصادي شهد تحسناً ملحوظاً، إذ استقر الجنيه المصري، وتراجع معدل التضخم إلى ٢٦٪ (مع توقعات بانخفاض حاد العام المقبل)، واقترب بداية دورة التيسير النقدي. ومن أبرز المؤشرات الإيجابية ارتفاع مؤشر مديري المشتريات مرة أخرى فوق حاجز ٥٠ نقطة القياسي في أغسطس، بالإضافة إلى تسجيل نمو حقيقي إيجابي في الائتمان وانتعاش أرباح الشركات. وعلى خلفية ذلك، نتوقع أن يتسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٤,٠٪ في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥، مدعوماً بتخفيضات قوية محتملة في أسعار الفائدة. وسيكون الإنفاق الاستهلاكي هو المحرك الرئيسي لنمو الناتج المحلي الإجمالي في الفترة المقبلة، بينما قد يستمر صافي الصادرات في كونه عائقاً بسبب ارتفاع فاتورة الطاقة.

صفقات التمويل الخارجية الضخمة قد تنتهي

بعد تأمين استثمارات رأس الحكمة بقيمة ٣٥ مليار دولار من الإمارات و٢٠ مليار دولار في هيئة صفقات تمويل دولية أخرى خلال هذا العام، لم تعد صورة التمويل الخارجي مصدر قلق في المرحلة الحالية. وسجلت الاحتياطات الدولية أعلى مستوياتها على الإطلاق عند ٤٦,٧ مليار دولار في سبتمبر بينما عاد صافي الأصول الأجنبية للبنوك التجارية إلى المنطقة الإيجابية، إلا أنه على الرغم من ذلك، نلاحظ أن السلطات قد تعود إلى الأساليب التقليدية للتمويل، بما في ذلك إصدار سندات اليورو المقومة بالعملات الأجنبية. وهذا الخيار يبدو ضرورياً لتغطية فجوة تمويل خارجي تراكمية تبلغ قيمتها الصافية نحو ١٠ مليارات دولار حتى السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٦، في ظل

استمرار عجز الحساب الجاري وأجال استحقاق الديون. وفي الوقت الحالي، تبلغ عائدات سندات اليورو المصرية لأجل ٥ سنوات ٩٪، ومن المحتمل أن تنخفض مع استمرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي في خفض أسعار الفائدة خلال الأرباع القادمة. ونتوقع أيضاً ارتفاع احتمالية ترقية التصنيف السيادي للسندات من قبل وكالة موديز إلى B3 من Caa1 على المدى القصير، ما يتماشى مع تصنيفات وكالتي ستاندرد آند بورز وفيتش. وإذا حافظت الحكومة على زخم الإصلاحات، فقد تحدث ترقيات إضافية في أوائل عام ٢٠٢٥، ما سيسهم في خفض عائدات السندات أيضاً.

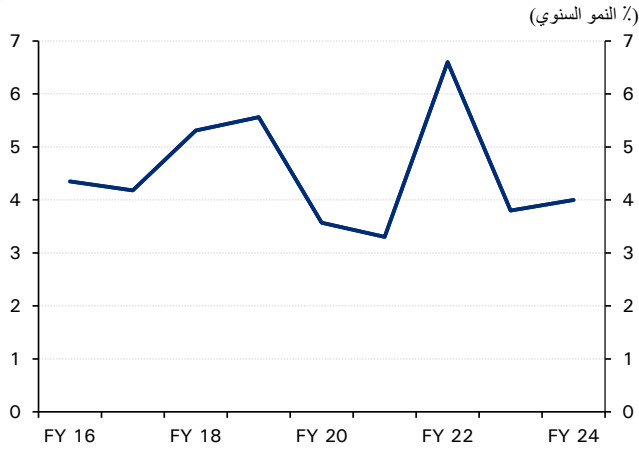
عجز المالية العامة يعود لمستوياته الطبيعية في السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٤

سجل عجز المالية العامة مستويات منخفضة للغاية، إذ بلغ ٣,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٤، بدعم من صفقة رأس الحكمة الاستثمارية الضخمة التي ساهمت في زيادة الإيرادات غير الضريبية في الميزانية. وعلى الرغم من ذلك، وكما هو الحال مع الحساب الخارجي، نتوقع عودة الأمور إلى طبيعتها مع تراجع الاستثمارات الكبيرة، ما يضع تركيزاً أكبر على الاستثمار الأجنبي المباشر للأنشطة الرئيسية ذات النطاق المحدود. كما ستفقد الحكومة في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥ حصة كبيرة من إيرادات قناة السويس، والتي تمثل نحو ٨٪ من إجمالي الإيرادات الضريبية، ما سيكون له تأثيرات سلبية على الميزانية العامة، إلا أنه من المتوقع أن تعوض هذه الخسائر من خلال تخفيضات أسعار الفائدة المرتقبة خلال العام، مما سيخفف من عبء فوائد الديون الكبيرة. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يؤدي خفض الدعم إلى تقليص الإنفاق بنسبة ٠,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي هذا العام. وعليه، نتوقع أن يرتفع العجز إلى ٨,٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥.

العوامل الجيوسياسية وارتفاع تكاليف الطاقة من أبرز المخاطر الرئيسية

شهدت إيرادات قناة السويس انخفاضاً حاداً بنسبة ٢٥٪، على أساس سنوي، في السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٤، إذ بلغت نسبة الانخفاض ٦٢٪ في النصف الثاني من العام المالي (يناير – يونيو ٢٠٢٤) وحده، متأثراً بالتصعيد الجيوسياسي الذي أدى إلى تحويل حركة النقل البحري بعيداً عن قناة السويس. وفي حال تفاقم الوضع في مصر نتيجة الصراع الإقليمي الحالي، فإن إحدى النتائج المحتملة ستكون نقص واردات الغاز، إذ تستورد مصر نحو ٢٠٪ من احتياجاتها من الغاز من إسرائيل. ومن المرجح أن يؤدي ذلك، بالإضافة إلى الانخفاض الذي شهده الإنتاج المحلي مؤخراً، إلى زيادة كبيرة في واردات الطاقة، علماً بأن استمرار النزاع الحالي أو توسعه قد ينقل كاهل القطاع الخارجي وآفاق النمو في مصر. من جهة أخرى، يمكن أن يسهم مناخ التضخم العالمي الأكثر ملاءمة في خفض أسعار الفائدة الدولية بشكل حاد، مما يوفر للبنك المركزي المصري مساحة أكبر لتبني سياسات تحفيزية تعزز من آفاق النمو المحلي. كما نترقب أيضاً تحقيق مزيد من التقدم على صعيد تحسين بيئة الأعمال المتعلقة برأس المال البشري (التعليم والرعاية الصحية) خلال العام المقبل، وهو ما يعد من العوامل الجوهرية لتحسين آفاق النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



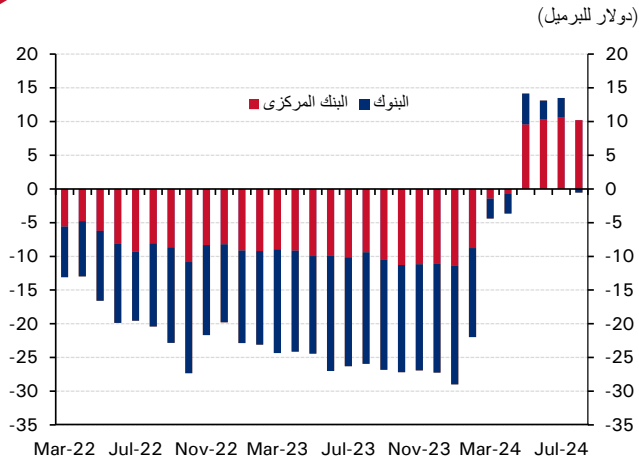
المصدر: وزارة التخطيط، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني (توقع نمو الناتج المحلي بنسبة ٤% في العام المالي ٢٠٢٥).

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
				الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
			%	النمو السنوي
			%	الناتج
			%	النمو السنوي
			%	الناتج
				ميزان المالية العامة
			%	التضخم
			%	الحساب الجاري

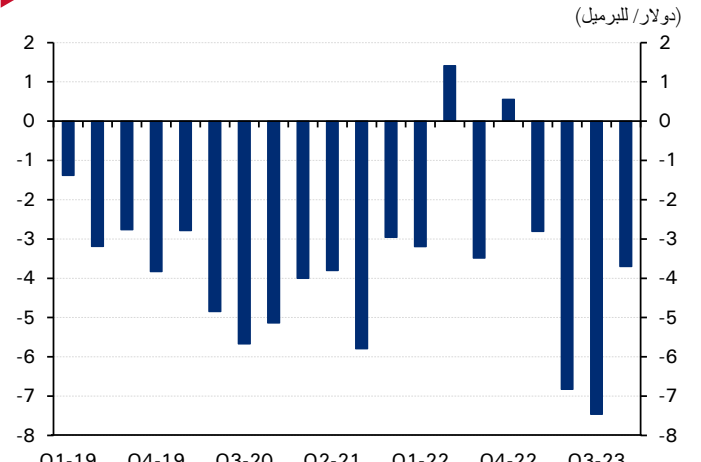
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني. * عجز المالية العامة سينخفض من ٨% حسب الاتفاقية الجديدة وذلك بعد استلام مصر لنصف قيمة صفقة رأس الحكمة بالعملة المحلية

الرسم البياني ٣: صافي الأصول الأجنبية



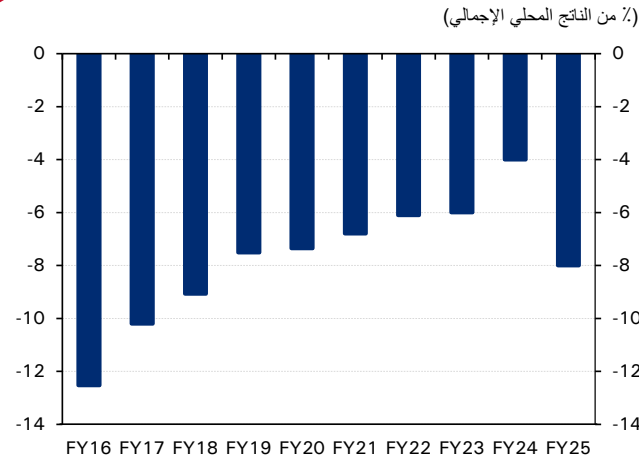
المصدر: البنك المركزي المصري

الرسم البياني ٢: عجز الحساب الجاري



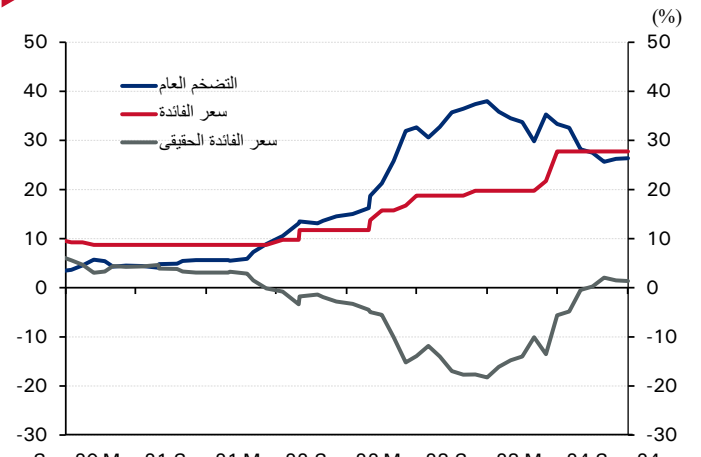
المصدر: البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

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