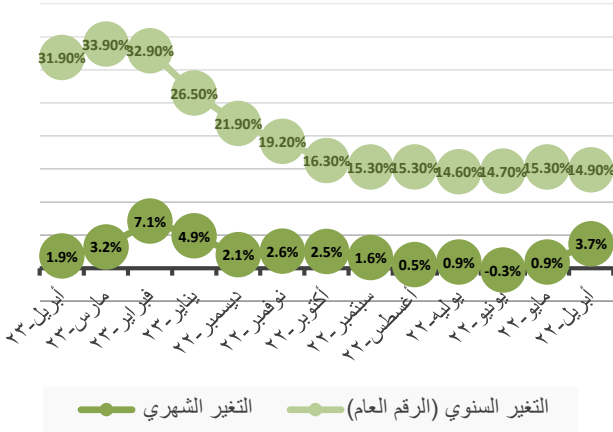


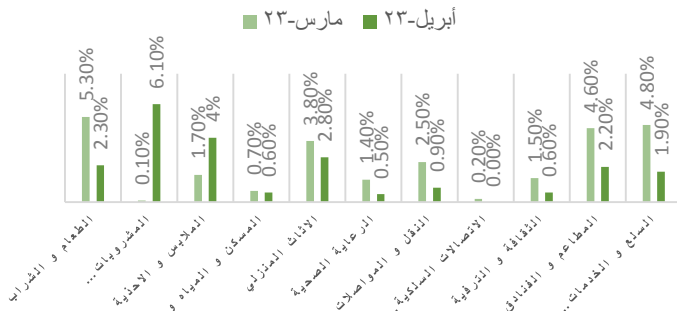
- بعد مرور نقطة اختناق هامة، تراجع التضخم علي اساس سنوي ، و ضغوط جديدة في الطريق .

سجل الرقم العام لاسعار المستهلكين لاجمالي الجمهورية المعد من الجهاز المركزي للتعبيئة و الاحصاء ١٦٩,٦ نقطة في شهر ابريل ٢٠٢٣ لتواصل معدلات ارتفاعه التباطؤ علي اساس شهري للشهر الثاني، و سجلت معدلات التغيير الشهرية ارتفاع قدرة ١,٨% عن شهر مارس السابق له الذي شهد اول تباطؤ شهر عندما سجلت الضغوط التضخمية ٣,٢% بعد انفجار التضخم الشهري في فبراير و تسجيل مستوي ارتفاع ب ٧,١% ، اما على اساس سنوي فقد سجلت معدلات التضخم اول انخفاض منذ اكثر عام بتسجيل معدل تضخم ٣١,٩% ، مقارنة بالمستوي المسجل في شهر مارس الماضي ب ٣٣,٩% حيث ساهم تأثير سنة الاساس بشكل واضح في تحقيق هذا التراجع بالاضافة الي تباطؤ التغيير في المجموعات السلعية المكونة للمؤشر .

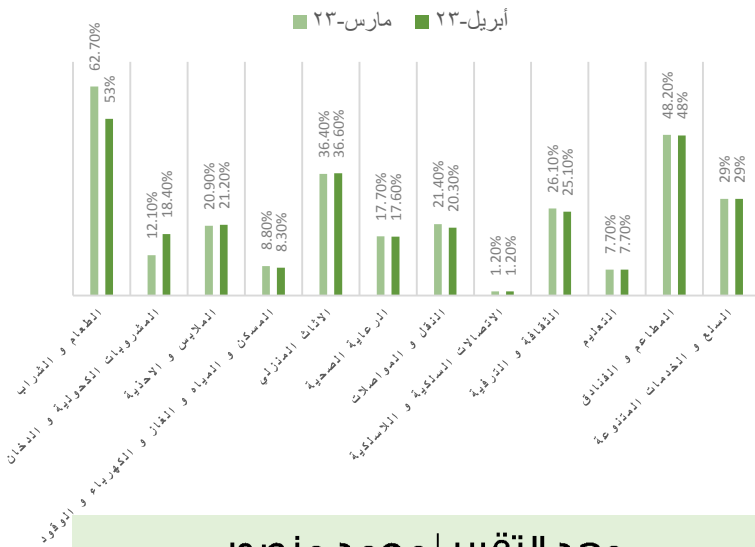
التغيير السنوي و الشهري في الرقم العام للاسعار



مساهمة المجموعات السلعية في ارقام التضخم الشهرية



مساهمة المجموعات المختلفة في التغيير السنوي للتضخم في مارس و ابريل



معد التقرير | محمد منصور

mmansour@eacfinance.com

ساهم تباطؤ ارتفاع الاسعار في مجموعات الطعام و الشراب و السلع و الخدمات المتنوعة ثم المطاعم و الفنادق و النقل و المواصلات ثم مجموعات الرعاية و الصحة بشكل فعال في تباطؤ قراءة التضخم ، و كذلك الحد من تأثير ارتفاع مستوي الاسعار في بعض المجموعات الاخرى المرتبطة بعوامل موسمية مثل الملابس و الاحذية و مجموعة الدخان و الكحوليات .

اما على مستوي المتغيرات العامة التي ساعدت على هدوء تغيرات التضخم، فهي كما اشرنا في تقريرنا السابق عن التضخم (الصادر ١٠ ابريل ٢٠٢٣) تعود لمرور احد اهم نقاط الاختناق السنوي الشهيرة " شهر رمضان " و اقتصر تأثير "عيد الفطر" علي زيادة الطلب على مجموعات سلعية بعينها ، مع تغير نمط الاستهلاك الي نمط اكثر هدوء بفعل تراجع القوة الشرائية للمستهلكين بعد الموجة التضخمية الاخيرة ، ثم استقرار اسعار المحروقات و الكهرباء عند نفس معدلاتها ، و ذلك قبل زيادة اسعار الدولار مؤخرًا .

- ضغوط جديدة تنتظر التضخم .

كنا في تقريرنا السابق عن التضخم توقعنا رفع جديد لاسعار الطاقة ، علي ان يكون الدولار مشمولاً في هذا القرار ، و هو ما قد نفذته الحكومة بالفعل في ٤ مايو برفع سعر الدولار بمقدار ١ جنية ليصبح سعر بيع اللتر ٨,٢٥ جنية بدلا من ٧,٢٥ جنية و ذلك بعد ٣٠ شهر من ثبات اسعاره ، و تثبيت سعر البنزين دون تغيير.

نعتقد ان هذه الزيادة كانت مجدولة ضمن قرارات الحكومة في ٢ مارس ٢٠٢٣ التي شهدت رفع اسعار

المحروقات دون تغيير سعر السولار ، و نري ان الحكومة اقدمت علي هذه الخطوه لتوزيع اعباء الضغوط التضخمية تدريجيا ، على ان يتم تنفيذ زيادة رفع اسعار الكهرباء فى شهر يوليو القادم وفق الجدول المحدد سلفا و الذي ينهي قرار تاجيل تنفيذ زيادات اسعار الكهرباء فى 30 يونيو 2023 .

نتوقع اثار تضخمية لقرار رفع اسعار السولار الاخير بسبب تاثيره المباشر على تكلفة نقل السلع للاسواق سواء الاستهلاكية او التجزئة ، و كذلك المحاصيل الزراعية ، كما نتوقع تاثيرات سلبية على التضخم بفعل قرارات الحكومة برفع اسعار السلع التموينية ، و امتداد تأثيرها الي الاسعار الحرة للسلع .

و علي الرغم من تشجيعنا للاتجاه الحكومي برفع اسعار توريد المحاصيل الزراعية للحكومة لتشجيع الفلاحين علي زراعتها ، فإننا ومع استمرار موسم توريد القمح باسعار 1500 جنية للطن حكوميا ، فإننا نلاحظ ظهور سوق موازي لاستخدامات القمح كبدايل جزئية للاعلاف ، و نتوقع ان يدفع ذلك اسعار بعض المنتجات الغذائية للارتفاع و يضيف اعباء تضخمية جديدة .

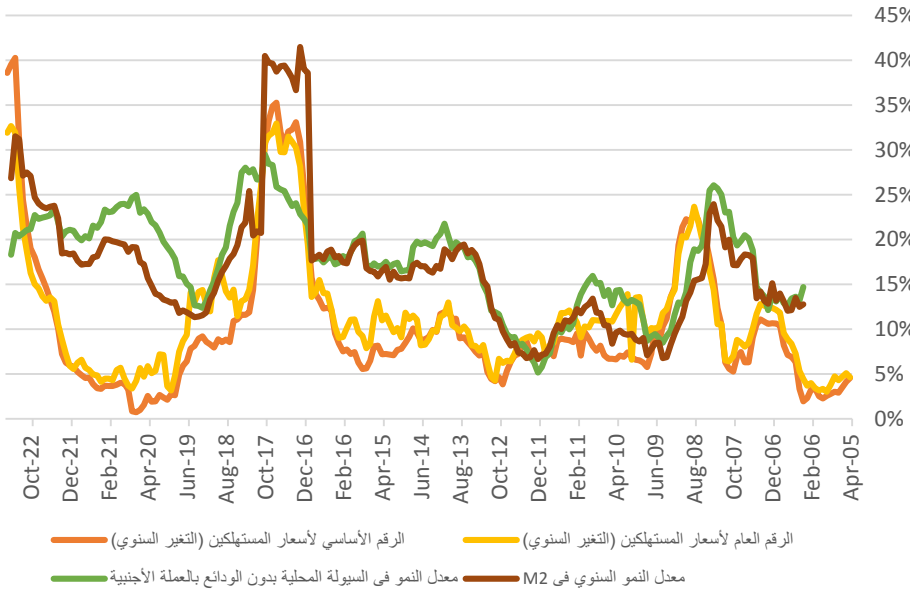
• من جديد نعود الي مسببات التضخم .

و اخيرا طبقا لرؤيتنا لمسببات التضخم التي اوضحناها فى التقرير السابق و التي كان ملخصها ان التضخم فى مصر ناتج ل 3 عوامل تراكمية و هي :

1. توقعات المستهلكين و المصنعين للتضخم و سعر الصرف و ما ترتب عليه من سلوكيات تحوط و دولرة ضد العملة المحلية .
2. شح الدولار و اتساع فجوة السوق الموازي .
3. زيادة معدل نمو المعروض النقدي مقارنة بمعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي .

فعلي صعيد توقعات المستهلكين و المصنعين لسعر الصرف و مستويات التضخم و هربا من تآكل القوة الشرائية فإننا مازلنا نرصد مستويات عالية من سلوكيات التحوط بشراء الذهب او اكتناز الدولار ، او استثمار ارقام ضخمة فى المخزون بداعي التحوط (و هي الممارسات الاقل ضررا)، فى ظل ملاحقة اعلامية لازمة الجنية و تقارير دولية اصبحت واسعة الانتشار مؤخرا.

مقارنة قراءات التضخم الاساسي و العام مع معدلات التغير فى المعروض النقدي علي أساس سنوي



و يزكي العامل الاول (توقعات المستهلكين و المصنعين) اشتعال العامل الثاني و هو الطلب فى السوق الموازي و يغذي فجوته ، فى ظل شح الدولار داخل النظام المصرفي و لما له من تأثيرات علي حركة الافراجات الجمركية ، و قد امتدت تأثيراته السلبية فاصبحت هناك قنوات غير شرعية تتسبب فى تسرب جزء من تحويلات العاملين فى الخارج بعيدا عن الجهاز المصرفي .

• السيولة تحت السيطرة.

اما العامل الثالث و هو معدل النمو فى المعروض النقدي ، و هو على اهمية تستطيع الحكومة متمثلة فى البنك المركزي فى السيطرة عليه

، و بالرجوع الي بيانات معدل النمو السنوي فى M2 سنجد ان هذا تغير على اساس سنوي فى فبراير ب 1.02% ، و قد

شهد تراجعاً في مارس ٢٠٢٣ علي اساس سنوي ليصل الي ٢٦,٨% ، في اشارة جيدة لبيانات التضخم ، و مازلنا نؤكد انه يجب ان نستهدف معدل نمو ل M2 بين ١٥% الي ٢٠% مبدئياً .

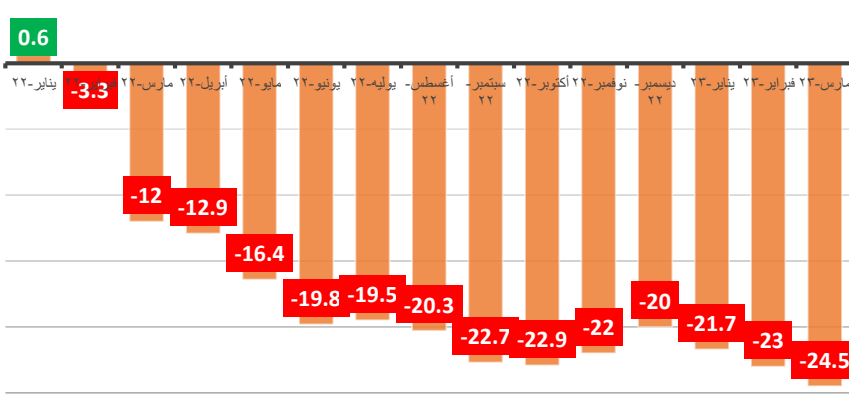
و علي مستوي معدل نمو السيولة المحلية بعد استبعاد الودائع الاجنبية، لانها لا تساهم في اشغال الطلب في الاسواق ، فإننا نجد ان معدل نموها في فبراير قد بلغ ٢٠,٧٣% ، و قد شهد معدل النمو تراجعاً جيد في مارس ليسجل ١٨,٣% ، و مازلنا نؤكد ان معدل نمو السيولة المحليه بعد استبعاد الودائع الاجنبية المقبول هو معدل لا يتجاوز معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي مضافا اليه مستويات التضخم المستهدفه ، و عليه فان هذا المعدل يجب ان يستمر في التراجع صوب مستويات ٣% الي ٥% ، و هو ما يعني تقريبا معدل نمو ٦% في المتوسط مضافا اليه مستهدفات المركزي للتضخم (من ٧% الي ٩%) .

• رؤية أخيرة : شعاع ضوء في نهاية النفق (العمل بالتوازي هو الحل) .

في ظل السيطرة علي معدلات نمو السيولة المحلية ، و بعد تغطيتنا ميزان المدفوعات في تقريرنا الصادر في ٩ مايو ، و مع متابعة ارقام التضخم و قراءته و في ظل اوضاع اسواق الدين العالمية و سياسات التشديد النقدي ، بالإضافة الي الفجوة التمويلية الدولارية و جدول سداد الديون ، خاصة و ان بيانات ميزان المدفوعات تعكس استجابة محدودة لنمو الصادرات (نمو محدود و مدعوم بالميزان البترولي) مع خفض سعر الصرف و عدم تأثر الواردات و استمرار نموها علي الرغم من انخفاضات سعر الصرف المتتالية، و هو ما يؤدي الي تفاقم العجز الدولارى و استهلاك المتحصلات الدولارية بالكامل واللجوء الي التمويل الخارجي ، و ظهور صافي مركز الاصول الاجنبية بالقطاع المصري برصيد عجز (٢٤,٥ مليار دولار بنهاية مارس ٢٠٢٣) ، فإننا نرى ان هناك خطوات لابد ان تتم بالتوازي لتجاوز هذه الاوقات العصيبة و هي :-

استمرار سياسة التشديد النقدي ، فعلي الرغم من توقعاتنا بتثبيت اسعار الفائدة في الاجتماع القادم للمركزي هذا الشهر بداعي متابعة تأثير رفع الفائدة في الاجتماع السابق ، فإننا نرى ان خطوه استباقية برفع اسعار الفائدة ١٠ نقطة اساس قد تكون مفيدة في ظل الضغوط السابق ذكرها .

صافي الاصول الاجنبية بالقطاع المصرفي بالمليار دولار



بالتوازي مع ذلك تقليص الانفاق الاستثمارى الحكومي ، و اعادة توجيه المنفق بشكل مختلف الي قطاعات متداولة في الاقتصاد العالمي بعيدا عن البنية الاساسية و العقارات و توطین الصناعات بتلك القطاعات محليا سواء لاحتلال محل الواردات او للتصدير في محاولة لتخفيف الضغط علي الدولار ، فسياسة التقشف الحكومي لابد ان تمتد الي الانفاق الاستثمارى و اي بنود اخري بالموازنة العامة (حتي الدعم) و ذلك حتي تتوقف الدولة عن الاقتراض المحلي عند كل مستويات الفائدة .

يتم ذلك مع ايقاع اسرع و اكثر حسما في تنفيذ برنامج الطروحات الحكومية ، لتوفير حصيلة دولارية ، علي ان يتم ذلك بالتوازي ايضا مع تحريك سعر الصرف انخفاضا لسد فجوة السوق السوداء او الاقتراب منها ، علي الرغم من تلك الخطوات الصعبة فإننا نتوقع اننا سنحتاج للمرور من تلك الاوقات العصيبة الي اعادة هيكله الديون و اطالة مدد الاستحقاق ، و توفير تمويلات ثنائية جديدة و ذلك لتجنب ضغوط تراجع التصنيف الائتماني و مشكلات سوق الدين حاليا بالنسبة لمصر .