انتهت العاصفة لكن الرياح غير المواتية مستمرة

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

لا يزال الحساب الجاري لمصر يواجه تحديات بسبب جائحة كوفيد-19 وأسعار السلع والشحن العالمية والمخاوف بشأن القدرة التنافسية. كانت الكثير من التغييرات في الحساب الخارجي للدولة في العام المالي 2021 مدفوعة بعودة أنماط التجارة لمستوياتها الطبيعية بعد جائحة كوفيد-19، والتعافي البطيء في النشاط السياحي، وتأثير التعافي الاقتصادي على فواتير الاستيراد. وعلى الرغم من ذلك، أظهرت نتائج الربع الرابع من العام المالي 2021 تباطؤاً في تدهور عجز الحساب الجاري، بعد أن وصل إلى أعلى مستوى له منذ الربع الأول من العام المالي 2017 في الربع الثالث من العام المالي 2021. اتسع عجز الحساب الجاري بمقدار 37% على أساس سنوي، ليصل إلى 5.13 مليار دولار أمريكي في الربع الرابع من العام المالي 2021 مقابل 3.82 مليار دولار أمريكي في الربع الرابع من العام المالي 2020، وإن كان تقلص بمقدار 9.5% من 5.67 مليار دولار أمريكي في الربع الثالث من العام المالي 2021. وقد أدى ذلك إلى وصول العجز في الحساب الجاري في العام المالي 2021 إلى 18.4 مليار دولار أمريكي (4.6% من الناتج المحلي الإجمالي)، وهو أعلى عجز منذ العام المالي 2016.

ترفع آليات عجز الحساب الجاري في الربع الرابع من العام المالي 2021 إشارة تحذير، حيث استمر العجز مدفوعاً بالتدهور في العجز التجاري غير الهيدروكربوني وسط ارتفاع كبير في أسعار السلع العالمية. اتسع العجز التجاري بمقدار 36.6% على أساس سنوي، ووصل إلى مستوى قياسي بلغ 11.5 مليار دولار أمريكي في الربع الرابع من العام المالي 2021. كان هذا مدفوعاً بشكل رئيسي بتدهور العجز التجاري غير الهيدروكربوني. تسارعت الصادرات والواردات غير الهيدروكربونية بشكل حاد في الربع الرابع من العام المالي 2021 (+27.3% على أساس سنوي و+28.5% على أساس سنوي على التوالي). وقد أدى ذلك إلى تفاقم العجز التجاري غير الهيدروكربوني إلى 11.3 مليار دولار أمريكي (+29.1% على أساس سنوي). وعلى الرغم من هذا التسارع، فقد جاء أقل من مستوى العجز القياسي المرتفع البالغ 11.6 مليار دولاراً المسجل في الربع الثالث من العام المالي 2021. جاء التدهور الكبير في العجز التجاري غير الهيدروكربوني في وقت كان فيه سعر الصرف الحقيقي الفعال على مسار تصاعدي (بلغ 4% هذا العام حتى الآن). سوف يضيف ذلك مزيداً من الضغوط على القدرة التنافسية للقطاع الخارجي نظراً للرياح غير المواتية المستمرة في جانب العرض والتي تؤثر على تكلفة المدخلات والمواد الخام المستوردة. خصوصاً أن حوالي 47% من الصادرات التصنيعية تعتمد على المواد الخام المستوردة بدرجات مختلفة.

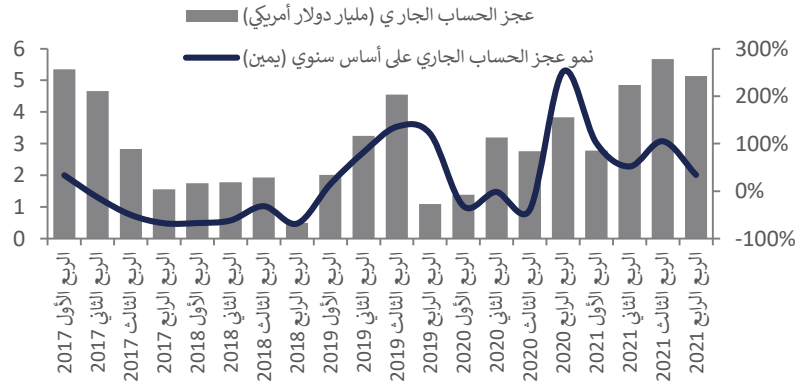
على الرغم من الانتعاش في أسعار الغاز الطبيعي المسال العالمية، فإن الميزان التجاري الهيدروكربوني عاد إلى العجز في الربع الرابع من العام المالي 2021. بسبب ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي المسال، نمت الصادرات الهيدروكربونية بأكثر من الضعف لتصل إلى 2.67 مليار دولار أمريكي في الربع الرابع من العام المالي 2021 مقابل 1.2 مليار دولار أمريكي في الربع الرابع من العام المالي 2020. على الرغم من ذلك، أدى الارتفاع في أسعار النفط والطلب المتسارع مع إعادة فتح الاقتصادات إلى تسارع فاتورة الواردات لتصل إلى 2.9 مليار دولار في الربع الرابع من العام المالي 2021 ارتفاعاً من 801 مليون دولار أمريكي فقط في الربع الرابع من العام المالي 2020 و2 مليار دولار أمريكي في الربع الثالث من العام المالي 2021. ونتيجة لذلك، سجل الميزان التجاري عجزاً بلغ 128 مليون دولار أمريكي في الربع الرابع من العام المالي 2021.

على الرغم من الانتعاش التدريجي في إيرادات السياحة، إلا أنه كان أبطأ من تسارع النشاط التجاري. كانت الديناميكيات غير المواتية في الربع الرابع من العام المالي 2021 مدفوعة أيضاً بتعافي أبطأ نسبياً في فائض الخدمات، والذي سجل 1.2 مليار دولار فقط، وذلك بفضل التعافي المستمر في عائدات السياحة التي وصلت إلى 1.7 مليار دولار أمريكي في الربع الرابع من العام المالي 2021 مقابل 305 مليون دولار أمريكي فقط في الربع الرابع من العام المالي 2020، والتي كانت ذروة جائحة كوفيد-19 على نشاط السفر.

كما اتسع عجز دخل الاستثمار بسبب تسارع المدفوعات. توسع عجز دخل الاستثمار بمقدار 63% على أساس سنوي في الربع الرابع من العام المالي 2021 على خلفية زيادة بمقدار 56% على أساس سنوي في مدفوعات الاستثمار ليصل إلى 3.8 مليار دولار أمريكي نتيجة لمدفوعات الفوائد وتعافي أرباح الشركات متعددة الجنسيات، لا سيما في قطاع النفط والغاز.

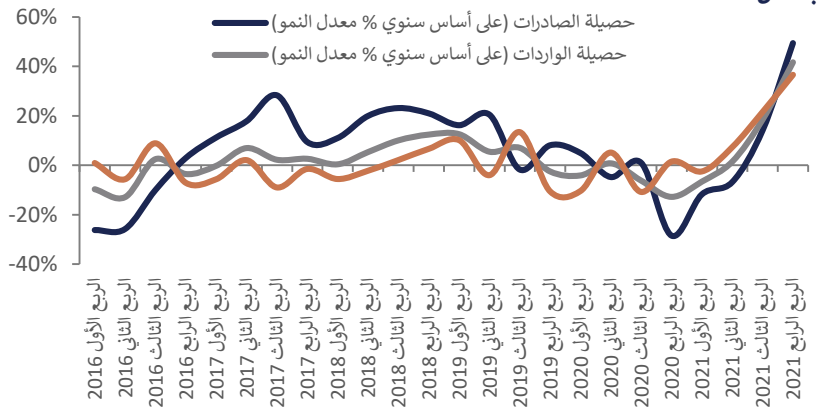
ظلت التحويلات بمثابة نقطة مضيئة للتوازن الخارجي للبلاد. رغم كل التوقعات، ارتفعت التحويلات بقوة بمقدار 30% على أساس سنوي في الربع الرابع من العام المالي 2021، محققة رقم تاريخي خلال سنوات بلغ 8.1 مليارات دولار أمريكي عقب الانخفاض الطفيف بمقدار +0.25% على أساس سنوي إلى 7.85 مليار دولار أمريكي في الربع الثالث من العام المالي 2021.

شكل 1: اتسع عجز الحساب الجاري في الربع الرابع ولكن بوتيرة أبطأ، على أساس سنوي



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

شكل 2: أسرع نمو سنوي في العجز التجاري منذ التعويم حيث لم تتعاف عائدات السياحة بالكامل



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

ظل الرصيد الكلي في حالة فائض، ويرجع الفضل في ذلك في معظمه إلى استثمارات المحافظ الأجنبية. انخفض فائض ميزان المدفوعات الكلي في الربع الرابع من العام المالي 2021 إلى 88 مليون دولار أمريكي فقط، من صافي فائض بلغ 330 مليون دولار أمريكي في الربع الثالث من العام المالي 2021. كان هذا الفائض مدفوعاً بشكل أساسي بصافي التدفقات الداخلة في الحساب المالي البالغة 6.3 مليار دولار أمريكي والتي نتجت بدورها عن زيادة تدفقات استثمارات المحافظ الأجنبية بمقدار 2.8 مليار دولار أمريكي). وفي الوقت نفسه، انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل حاد بمقدار 72% على أساس سنوي إلى مستوى بلغ 427 مليون دولار أمريكي فقط مما يزيد القلق بشأن استدامة تعافي الاستثمار الخاص نظراً للتأثير السلبي لمشاكل العرض الحالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية.

كيف أثر الربع الرابع من العام المالي 2021 على الأداء الكلي لعجز الحساب الجاري في العام المالي 2021:

(1) أنهى عجز الحساب الجاري العام عند 18.4 مليار دولار أمريكي مقابل 11.2 مليار دولار أمريكي (4.6% من الناتج المحلي الإجمالي). جاء هذا أعلى بمقدار 4.5% من توقعاتنا البالغة 17.6 مليار دولار أمريكي (4% من الناتج المحلي الإجمالي). أدت تحويلات المصريين العاملين بالخارج، التي جاءت أكبر من المتوقع في الربع الرابع من العام المالي 2021، إلى جانب تحسن الميزان التجاري للمواد الهيدروكربونية والتعافي التدريجي في السياحة في النصف الثاني من العام المالي 2021، إلى تخفيف ضغوط العجز التجاري المتزايد على عجز الحساب الجاري. نتوقع أن يكتسب تعافي نشاط السياحة والسفر مزيداً من الزخم في العام المالي 2022، خاصة من أوروبا بعد إنهاء حظر السفر في روسيا وإزالة مصر من القائمة الحمراء للمملكة المتحدة. هذا من شأنه أن يخفف الضغط على العجز الحساب الجاري ، والذي من المتوقع أن يقع تحت ضغط كبير بسبب الاضطرابات العالمية التي يحركها العرض وتأثيرها على الحساب التجاري. وفي الوقت نفسه، ستكتسب التحويلات دعماً إضافياً من النفط والتعافي الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي.

(2) تجاوز عجز الميزان التجاري توقعاتنا، حيث اتسع بمقدار 15% على أساس سنوي في العام المالي 2021 مقابل العام المالي 2020، بسبب ارتفاع بمقدار 17% على أساس سنوي في العجز التجاري غير الهيدروكربوني، في حين انخفض العجز التجاري للمواد الهيدروكربونية بشكل حاد بمقدار 98% على أساس سنوي. وبحسب البنك المركزي المصري، فإن الزيادة في الصادرات لم تستطع ان تواكب تسارع فواتير الاستيراد حيث من المتوقع أن يغذي الانتعاش الاقتصادي الطلب على المدخلات والمواد الخام المستوردة.

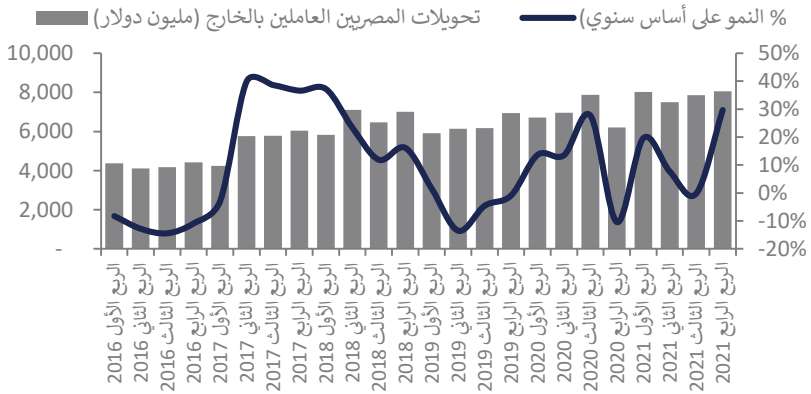
(3) سيظل العجز التجاري غير الهيدروكربوني يمثل خطورة وعرضة لمزيد من التدهور بسبب ارتفاع فواتير الاستيراد المتوقعة مع استعادة الاقتصاد مكاسبه المفقودة من جائحة كوفيد-19.

(4) كانت السياحة أقل منها في جائحة كوفيد-19 وظلت التحويلات صامدة. أنهت عائدات السياحة العام المالي 2021 عند 4.9 مليار دولار أمريكي، أي أقل بمقدار 51% على أساس سنوي، حيث تركز معظم الانخفاض في النصف الأول من العام المالي 2021، قبل أن تبدأ في التعافي في النصف الثاني من العام المالي 2021 وما بعده. لدينا أيضاً نظرة مستقبلية إيجابية لتوقعات التحويلات، التي نمت بمقدار 13% على أساس سنوي لتصل إلى 31 مليار دولار أمريكي في العام المالي 2021.

(5) تضع تكلفة الاستثمار الأجنبي المباشر ضغوطاً إضافية على عجز الحساب الجاري. في الوقت الذي نمت فيه مدفوعات دخل الاستثمار، والتي تشمل أرباح الشركات الأجنبية في البلاد، بمقدار 5% على أساس سنوي، انخفضت الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مستوى لم نشهده منذ العام المالي 2014، حيث بلغ بإجمالي بلغ 5.2 مليار دولار أمريكي (-30% على أساس سنوي) في العام المالي 2021. يُعزى الانخفاض بشكل أساسي إلى انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي في قطاع النفط بسبب الاضطرابات المرتبطة بجائحة كوفيد-19.

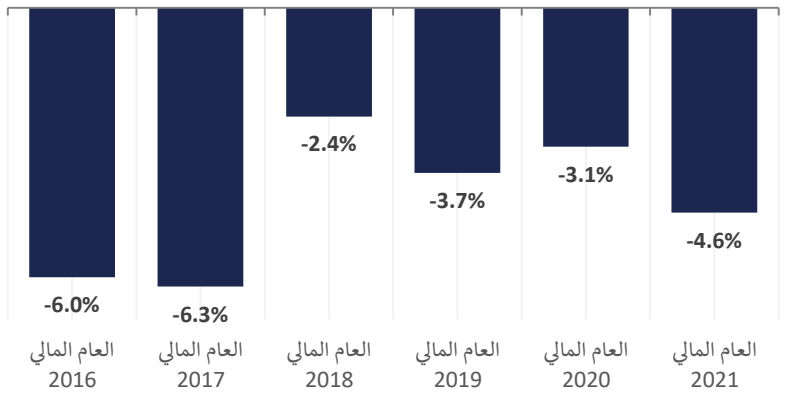
(6) اعتماد مصر على تدفقات رأس المال الأجنبي لتمويل عجز الحساب الجاري يجعل اقتصادها عرضة للصدمات الخارجية والظروف المالية العالمية. نلاحظ أن الاقتصاد لا يزال محمياً بالاحتياطيات الكافية الحالية، لكن البنك المركزي المصري الآن بين المطرقة والسندان. بالرغم من ذلك، لا نتوقع تغيير في السياسة النقدية حتى نهاية 2021.

شكل 3: تحويلات المصريين العاملين بالخارج في أعلى مستوى تاريخي لها



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

شكل 4: عجز الحساب الجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي آخذ في الاتساع



المصدر: البنك المركزي المصري، 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 5110
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 للقيام 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.