

## المدّ والجَزَر

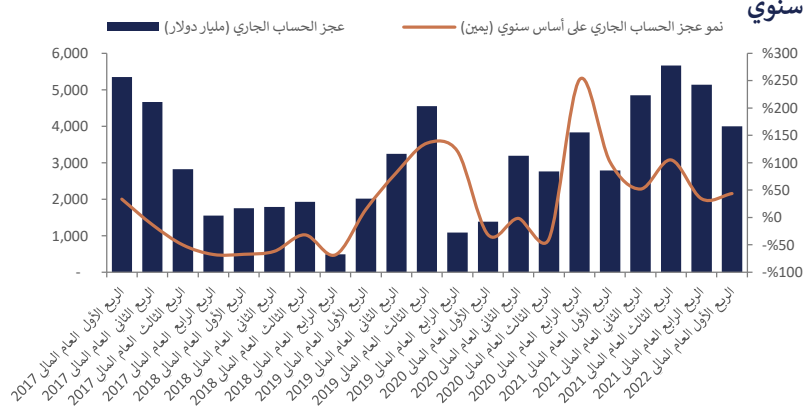
### منى بدير

كبير الاقتصاديين

T +202 3300 5722

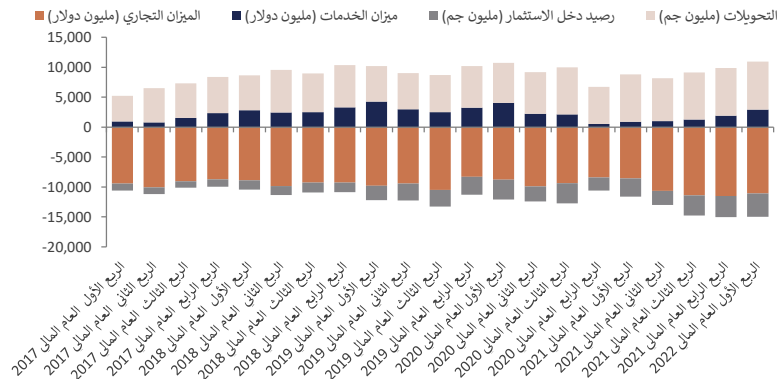
[mbedeir@egy.primegroup.org](mailto:mbedeir@egy.primegroup.org)

#### شكل 1: اتسع عجز الحساب الجاري على أساس سنوي ولكنه انخفض على أساس ربع سنوي



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

#### شكل 2: تعافي ملحوظ في فائض الخدمات، ولكن على الرغم من ذلك لا يزال العجز التجاري يزداد الضغط



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

(4) زاد الفائض في ميزان الخدمات بأكثر من الضعف مع تعافي قطاع السياحة ووصلت عائدات قناة السويس إلى أعلى مستوياتها منذ 2013. بلغ فائض الخدمات 2.9 مليار دولار في الربع الأول من العام المالي 2022 (مقابل 876 مليون دولار فقط في الربع الأول من العام المالي 2021)، مدعوماً بالتعافي القوي في قطاع السياحة الذي نتج عنه توليد 2.9 مليار دولار (مقابل 801 مليون دولار فقط في الربع الأول من العام المالي 2021)، غير أنه لا يزال أقل من متوسط الإيرادات المحققة عادة في الربع الأول من العام المالي. أيضاً في الربع الأول من العام المالي 2022، نمت إيرادات قناة السويس بمقدار 22.3% على أساس سنوي إلى 1.7 مليار دولار، وهي أسرع وتيرة لها منذ الربع الرابع من العام المالي 2018.

(5) استمر عجز دخل الاستثمار في إلقاء العبء على عجز الحساب الجاري. نما عجز الدخل بمقدار 26.6% على أساس سنوي، مدفوعاً بزيادة قدرها 28% في مدفوعات دخل الاستثمار، بما في ذلك أرباح الشركات الأجنبية ومدفوعات الفوائد.

(6) تباطأ نمو التحويلات، لكنه ظل أعلى بكثير من عائدات الصادرات غير الهيدروكربونية. زادت التحويلات بمقدار 1.5% على أساس سنوي إلى 8.1 مليار دولار، وهي وتيرة أبطأ بكثير مقارنة بـ 29.6% على أساس سنوي المسجلة في الربع الرابع من العام المالي 2022. نعتقد أن النمو في التحويلات سيعود إلى مستواه الطبيعي في العام المالي 2022 بعد المستوى القوي لها في العام المالي 2021.

(7) لا تزال صافي التدفقات المالية لحساب رأس المال تمول عجز الحساب الجاري. نما الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار 4% على أساس سنوي إلى 1.4 مليار دولار (36% من عجز الحساب الجاري). وفي الوقت نفسه، انخفض صافي تدفقات استثمارات المحافظ الأجنبية الداخلة إلى 3.5 مليار دولار مقابل 6.7 مليار دولار في الربع الأول من العام المالي 2021، حيث بدأ زخم التدفقات الرأسمالية القوية إلى الأسواق الناشئة في التراجع.

كان الرصيد الكلي لميزان المدفوعات في حالة فائض، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى صافي تدفقات رأس المال. بشكل عام، تحول ميزان المدفوعات لفائض قدره 311 مليون دولار في الربع الأول من العام المالي 2022 مقابل عجز قدره 69 مليون دولار في الربع الأول من العام المالي 2021، نتيجة التدفقات الداخلة للحساب المالي الصافية البالغة 6 مليارات دولار، ارتفاعاً من 3.9 مليار دولار في الربع الأول من العام المالي 2021.

بفضل التعافي في ميزان الخدمات، تحسن عجز الحساب الجاري بالربع الأول من العام المالي 2022 على أساس ربع سنوي، وعلى الرغم من ذلك لا تزال أسعار السلع العالمية تؤثر على قراءته السنوية. اتسع عجز الحساب الجاري بمقدار 44% على أساس سنوي (مقابل 34% على أساس سنوي في الربع الرابع من العام المالي 2021)، مما أدى إلى تحقيق عجز قدره 4 مليارات دولار أمريكي في الربع الأول من العام المالي 2022. على أساس ربع سنوي، انخفض العجز بمقدار 22% على أساس ربع سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022، أكثر من ضعف وتيرة الانخفاض مقارنة بـ 9% انخفاض على أساس ربع سنوي في الربع الرابع من العام المالي 2021.

كانت ديناميكيات عجز الحساب الجاري في الربع الأول من العام المالي 2022 مدفوعة بما يلي:

(1) اتسع العجز التجاري بمقدار 29% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022 إلى 11.075 مليار دولار. جاء ذلك على خلفية الرياح العالمية المعاكسة التي أثرت على فواتير الواردات التي نمت بمقدار 41% على أساس سنوي بينما ارتفعت الصادرات بمقدار 34% على أساس سنوي.

(2) تسبب ارتفاع أسعار النفط في عودة الميزان التجاري الهيدروكربوني إلى عجز قدره 101 مليون دولار مقابل فائض قدره 144 مليون دولار في الربع الأول من العام المالي 2021. وعلى الرغم من ذلك، عادت صادرات الغاز الطبيعي المسال إلى التعافي القوي في الربع الثاني من العام المالي 2022، مما سيخفف الضغط على العجز التجاري غير الهيدروكربوني في العام المالي 2022.

(3) تباطأ النمو السنوي للعجز التجاري غير الهيدروكربوني في الربع الأول من العام المالي 2022 (+26% على أساس سنوي مقابل +29% على أساس سنوي في الربع الرابع من العام المالي 2021)، ويرجع ذلك أساساً إلى نمو بمقدار 26.5% على أساس سنوي في الواردات غير الهيدروكربونية (مقابل 28.7% على أساس سنوي في الربع الرابع من العام المالي 2021). وفي الوقت نفسه، ظل معدل نمو الصادرات ثابتاً عند 27.3% على أساس سنوي. زادت قيمة كل من الصادرات والواردات نتيجة الزيادة في أسعار السلع الأساسية وتكاليف الشحن، بالإضافة إلى اتجاه العودة للمستويات الطبيعية في تعافي نشاط التجارة الدولية في أعقاب جائحة كوفيد-19 في العام المالي 2021.

## كيف تتناسب قراءات الربع الأول من العام المالي 2022 مع توقعاتنا لديناميكيات عجز الحساب الجاري في العام المالي 2022؟

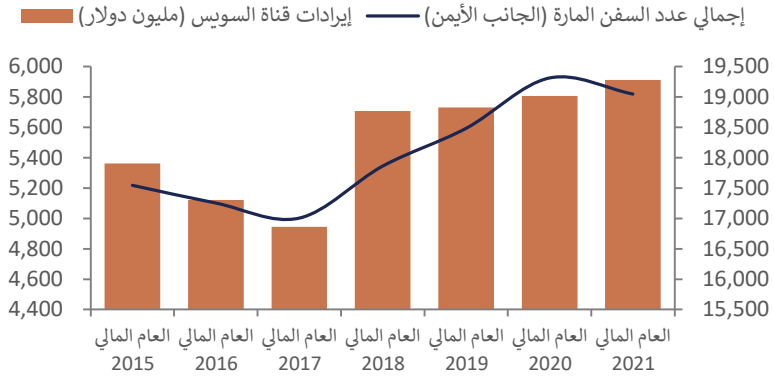
(1) متماشية مع توقعاتنا، ستظل إيرادات ميزان الخدمات تنمو بشكل مضطرب في العام المالي 2022. أولاً، ستكتسب السياحة دفعة بسبب الطلب المكبوت على السفر وزيادة التخفيف في قيود السفر. نتوقع أن تصل عائدات السياحة إلى 11.5 مليار دولار بنهاية العام المالي 2022، أي أقل قليلاً من 12.5 مليار دولار المسجلة في العام المالي 2019، قبل أن تضرب جائحة فيروس كورونا المستجد القطاع. ثانياً، ستبقى عائدات قناة السويس في مسار تصاعدي على خلفية: (1) زيادة بمقدار 6% على رسوم عبور السفن المارة عبر المجرى المائي اعتباراً من فبراير 2022؛ (2) السعر المرتفع الحالي للغاز الطبيعي المسال في أوروبا وآسيا سيعطي المجرى المائي ميزة تنافسية؛ نظراً لأن القناة توفر مساراً أسرع من مسار كيب الطويل وقناة بنما شديدة الازدحام؛ (3) مشاريع التوسعة الجنوبية التي تهدف إلى مضاعفة سعة الممر المائي إلى 100 سفينة في اليوم (مقابل 50 حالياً).

(2) سيتأثر عجز الميزان التجاري بعدة عوامل. نتوقع أن يتحسن العجز التجاري الهيدروكربوني على مدار العام المالي 2022، ويعتمد ذلك على زيادة صادرات الغاز الطبيعي المسال في البلاد وأسعاره المرتفعة مما سيساعد البلاد على مواجهة ارتفاع تكلفة منتجات الوقود المستوردة. سيبقى العجز التجاري غير الهيدروكربوني المصدر الرئيسي للضعف. كما أنه سيتعرض لمزيد من التدهور بسبب ارتفاع فواتير الاستيراد المتوقعة مع النمو الاقتصادي السريع، فضلاً عن مخاطر استمرار اضطرابات الإمدادات العالمية التي تؤثر على أسعار السلع العالمية وتكاليف الشحن. تغير المناخ العالمي هو خطر رئيسي آخر لا يزال يؤثر على أسعار السلع العالمية، وخاصة الغذاء. وفقاً لمنظمة الأغذية والزراعة، من المتوقع أن تصل واردات مصر من القمح لعام المالي 2022 إلى 13 مليون طن، أي بزيادة قدرها 7% عن الواردات في العام المالي 2021. علاوة على ذلك، فإن زيادة حدة التوترات الجيوسياسية مؤخراً بين روسيا والغرب بشأن أوكرانيا، بالإضافة إلى تعريفات التصدير التي تفرضها روسيا، يزيد الضغط على العجز التجاري. مع ملاحظ أن أسواق الاستيراد الرئيسية للبلاد هي حالياً روسيا وأوكرانيا ورومانيا.

(3) على الرغم من ارتفاع أسعار النفط، من المتوقع أن يتباطأ نمو التحويلات. تجاوزت التحويلات، التي سجلت أداءً قوياً، التوقعات خلال جائحة كوفيد-19. وعلى الرغم من ذلك، فإن جزءاً من هذا التدفق القوي يمكن تفسيره بميل بعض الوافدين إلى إعادة عائلاتهم إلى الوطن، من أجل مواجهة ارتفاع تكاليف المعيشة في دول مجلس التعاون الخليجي، خاصة بعد تطبيق المملكة العربية السعودية لضريبة القيمة المضافة، بالإضافة إلى فرض رسوم على العمالة الوافدة منذ 2018. وسيستمر هذا الاتجاه في مساعدة تدفقات التحويلات على الاستقرار حول مستواها الحالي. وعلى الرغم من ذلك، لا يمكننا تجاهل تأثير سياسة توطين العمالة في سوق العمل في دول مجلس التعاون الخليجي، مما قد يقوض الأثر الإيجابي لارتفاع أسعار النفط حالياً والتعافي الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي على الطلب على العمالة الأجنبية.

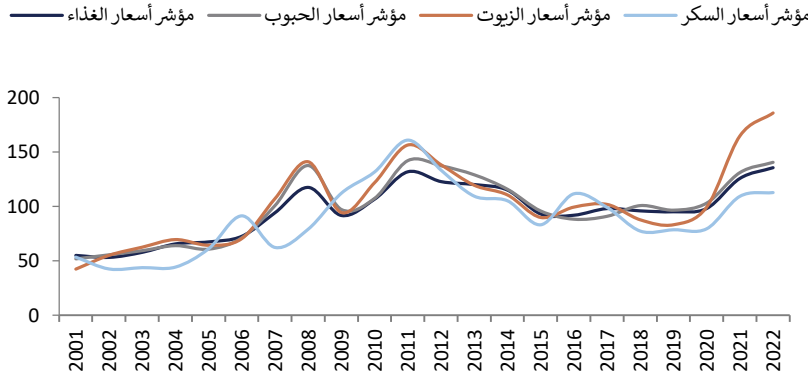
(4) إن اعتماد مصر على تدفقات رأس المال الأجنبي لتمويل عجز الحساب الجاري يجعلها عرضة لتشديد سياسة مجلس الاحتياطي الفيدرالي والأوضاع المالية العالمية. نلاحظ أن الاقتصاد المصري لا يزال محمياً باحتياطياته الكافية حالياً. وعلى الرغم من ذلك، فإن احتياجات التمويل الخارجي الكبيرة، بما في ذلك عجز الحساب الجاري والتزامات الديون بالإضافة إلى سياسات الاحتياطي الفيدرالي الأكثر تشدداً، ستجعل من الصعب تجنب تشديد البنك المركزي المصري للسياسة النقدية.

## شكل 3: عائدات قناة السويس تسجل مستويات قياسية



المصدر: البنك المركزي المصري.

## شكل 4: أسعار الغذاء عند أعلى مستوياتها في 10 سنوات



المصدر: منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة (فاو).

## برايم لتداول الأوراق المالية

### شوكت المراخي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

[SElmaraghy@egy.primegroup.org](mailto:SElmaraghy@egy.primegroup.org)

### المبيعات

#### محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

[MEzzat@egy.primegroup.org](mailto:MEzzat@egy.primegroup.org)

#### محمد عشموي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

[MAshmawy@egy.primegroup.org](mailto:MAshmawy@egy.primegroup.org)

#### عمرو علاء، CFTe

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

[AAlaa@egy.primegroup.org](mailto:AAlaa@egy.primegroup.org)

#### محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

[MElmetwaly@egy.primegroup.org](mailto:MElmetwaly@egy.primegroup.org)

#### عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

[EElsafoury@egy.primegroup.org](mailto:EElsafoury@egy.primegroup.org)

#### شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 5110

[SRaslan@egy.primegroup.org](mailto:SRaslan@egy.primegroup.org)

#### محمد الحناوي

مدير فرع مدينة نصر

ت: +202 3300 5166

[MElhenawy@egy.primegroup.org](mailto:MElhenawy@egy.primegroup.org)

#### نشوى أبوالعطا

مدير فرع الإسكندرية

ت: +202 3300 5173

[NAbuelatta@egy.primegroup.org](mailto:NAbuelatta@egy.primegroup.org)

### البحوث

#### عمرو حسين الألفي، CFA

رئيس قسم البحوث

ت: +202 3300 5724

[AElalfy@egy.primegroup.org](mailto: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](http://www.primeholdingco.com)

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 أداة مالية، وما لم يذكر العكس فإن أي بيانات سعرية تعد مجرد مؤشرات. ليس على الشركة مسؤولية ولا ضمان حول دقة وصحة وتام 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 قارئها اعتبارها بديلاً عن وسائلهم الخاصة للقيام بالتحليلات والاستنتاجات القائمة على فروضهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محلاً للتغير حتى من داخل الأقسام الأخرى لبرايم نظراً لطبيعة الفروض المستخدمة، ولا تتحمل برايم أية مسؤولية 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 مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينتج عن إتباع هذا التقرير أيًا كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من اللوائح والقوانين عدداً من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعني هذا الإبراء بأي حال من الأحوال حداً أو تضيقاً لحقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. علاوة على ذلك فإن مجموعة برايم أو أية من شركاتها قد تربطها أو تربطها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.