تصاعد الضعف الخارجي

منى بدير

كبير الاقتصاديين

ت +202 3300 5722

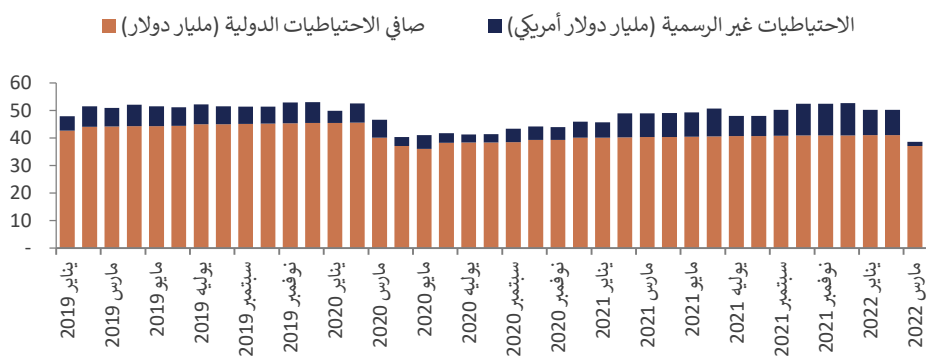
mbedeir@egy.primegroup.org

كان انخفاض الجنيه المصري في مارس أمراً لا مفر منه، و أرقام صافي الاحتياطيات الدولية تظهر تصاعد مزيداً من الضغوط. انخفض صافي الاحتياطيات الدولية لمصر لأول مرة منذ ما يقرب من عامين بمقدار 3.9 مليار دولار أمريكي إلى 37.1 مليار دولار بنهاية مارس. جاء الانخفاض ليكشف عن ضغوط كبيرة على الميزان الخارجي للبلاد، مما دفع السلطة النقدية إلى الإفراج عن نحو 91% من مخزون حقوق السحب الخاصة بها. اقترب مخزون حقوق السحب الخاصة الحالي للبلاد في مارس 2022 مما كان عليه قبل تخصيص صندوق النقد الدولي لحقوق السحب الخاصة في أغسطس. بالإضافة إلى ذلك، انخفض مخزون العملات الأجنبية بمقدار 1.0 مليار دولار إلى 29.1 مليار دولار ، وهو أدنى مستوى منذ يونيو 2017. وعلى الرغم من ذلك، ظل مخزون الذهب عند مستوى قياسي مرتفع بلغ 7.8 مليار دولار ، مرتفعاً من 6.9 مليار دولار ، مدفوعاً بارتفاع الأسعار بحلول نهاية مارس 2022. **على الرغم من الانخفاض، لا يزال صافي الاحتياطيات الدولية يغطي أكثر من خمسة أشهر من الواردات السلعية.**

أدى تخارج رؤوس الأموال الذي تسارع بشكل حاد في مارس إلى تفاقم الوضع بالنسبة للاحتياطيات الخارجية الأخرى للبلاد، وخاصة الاحتياطيات غير الرسمية. بحلول نهاية مارس، تراجعت الاحتياطيات غير الرسمية إلى أدنى مستوى لها منذ يناير 2017، حيث انخفضت بمقدار 7.6 مليار دولار إلى 1.5 مليار دولار . **وهذا يعني أن الدولة قد خسرت 11.6 مليار دولار من إجمالي احتياطياتها.** وبذلك استقر إجمالي الاحتياطيات عند 38.6 مليار دولار بنهاية مارس 2022 مقابل 50.1 مليار دولار بنهاية فبراير 2022. وكان ذلك نتيجة **(1)** اتساع عجز الحساب الجاري، نظراً لارتفاع أسعار السلع العالمية، **(2)** تخارج رؤوس الأموال المدفوع بالتوترات الجيوسياسية، **(3)** الموقف المتشدد للاحتياطي الفيدرالي، و**(4)** اختلالات في سعر الصرف الأجنبي الذي وضع البلاد في وضع أكثر ضعفاً مقارنة بتداعيات جائحة كوفيد-19 واضطرابات الأسواق الناشئة لعام 2018. وبالتالي، فإن قرار مارس برفع أسعار الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس وتخفيف القبضة على العملة المحلية كان ضرورياً لاحتواء الضغوط الخارجية وحماية الاحتياطيات الخارجية للبلاد في حالة ما كانت الأزمة أكثر استمراراً وطولاً، وبالنظر إلى حالة إجمالي مركز العملات الأجنبية في القطاع المصرفي والضغوط الكبيرة على عجز الحساب الجاري.

كما توقعنا في التقرير الخاص بنا الذي قمنا بنشره الشهر الماضي، فإن الأسوأ لم ينعكس بعد على صافي الأصول الأجنبية في البلاد. وفقاً لأحدث البيانات المتاحة، تراجع صافي الأصول الأجنبية في القطاع المصرفي إلى المنطقة السلبية لأول مرة منذ أوائل 2017. وانخفض صافي الأصول الأجنبية إلى 3.2 مليار دولار سالبة حيث أدت الزيادة في التزامات البنك المركزي المصري إلى انخفاض صافي الأصول الأجنبية إلى 8.6 مليار دولار بنهاية فبراير مقابل 12.2 مليار دولار في يناير، بينما استمر التدهور في صافي الأصول الأجنبية للبنوك، ولكن بوتيرة أبطأ حيث سجلت 11.8 مليار دولار سالبة بنهاية فبراير مقابل 11.6 مليار دولار سالبة في يناير 2022. يمكننا بالتأكيد توقع المزيد من التدهور في صافي الأصول الأجنبية في البلاد في مارس 2022 بسبب الانخفاض الكبير في الاحتياطيات لدى البنك المركزي.

شكل 1: انخفض صافي الاحتياطيات الدولية بشكل كبير بنهاية مارس إلى أدنى مستوى له منذ أبريل 2020

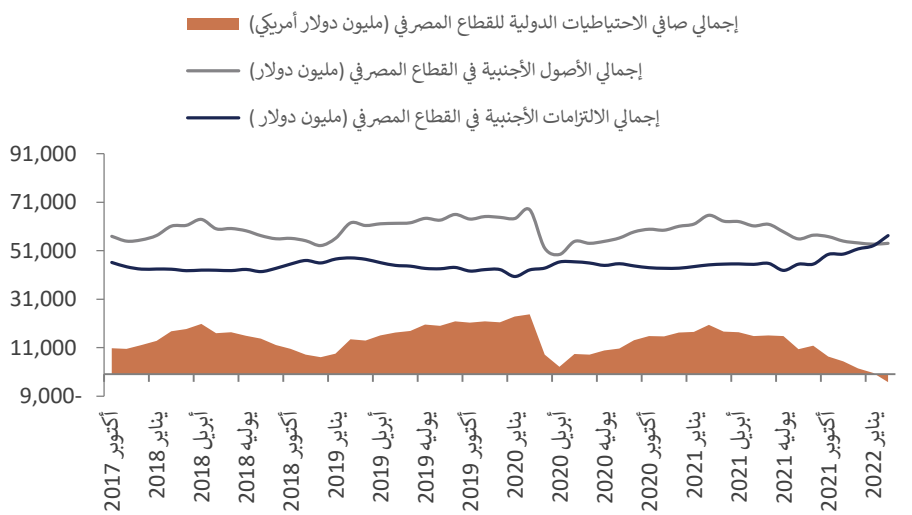


المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

إن تصاعد التوترات الجيوسياسية في أوروبا الشرقية، إلى جانب التحول الجذري في الظروف النقدية العالمية، يعني أن البنك المركزي المصري يجب أن يتكيف مع الظروف الجديدة. لن تكون إعادة بناء صافي الاحتياطيات الدولية أمراً سهلاً، وأصبحت مسألة اختلال ومرونة العملات الأجنبية أمراً بالغ الأهمية لاستدامة القطاع الخارجي. توقعنا سابقاً أن الحكومة ستحتاج إلى مساعدة مالية من شركائها الرئيسيين وصندوق النقد الدولي. في الواقع، تلقت الحكومة ما مجموعه 22 مليار دولار في شكل استثمارات مخططة من دول مجلس التعاون الخليجي منذ أسبوع أو نحو ذلك، بالإضافة إلى وديعة بقيمة بلغت 5 مليارات دولار من المملكة العربية السعودية. في حين أننا غير متأكدين مما إذا كانت بيانات صافي الاحتياطيات الدولية بنهاية شهر مارس قد تضمنت الوديعة السعودية، إلا أننا نلاحظ أن هذا الإيداع سينعكس في النهاية على أنه دين خارجي والتزامات ديون قصيرة الأجل. **بالإضافة إلى ذلك، نتوقع الآن أن يتوسع عجز الحساب الجاري إلى 3.8% في العام المالي 2022، ارتفاعاً من توقعاتنا السابقة البالغة 3.1%. على الرغم من الخطوات الأخيرة التي اتخذها البنك المركزي المصري للحد من الواردات، إلا أن ارتفاع أسعار السلع العالمية يواصل الضغط على عجز الحساب الجاري، علاوة على الانخفاض المتوقع في دخل السياحة بسبب الأزمة الأوكرانية.**

تعتبر صفقة صندوق النقد الدولي حاسمة، لكن المناخ العالمي يمثل تحدياً. في هذه المرحلة، نتوقع أن تعالج المفاوضات مع صندوق النقد الدولي مشكلة الضعف الخارجي من زاويتين صعبتين: **(1)** مرونة سعر الصرف و**(2)** تعزيز القطاع الخاص والنمو الذي يقوده التصدير. في هذا الصدد، نتوقع أن يستمر سعر الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري في عكس العزوف العالمي عن المخاطرة والشهية المتقلبة لأصول الأسواق الناشئة، ليصل إلى متوسط قدره 17.3 جم/ دولار أمريكي في 2022. وعلى الرغم من ذلك، علينا أن نتذكر شروط صندوق النقد الدولي التي تفرض تحديد حد أدنى لصافي الاحتياطيات الدولية، مما يعكس أن أحد الأهداف الرئيسية لبرامج صندوق النقد الدولي هو ضمان استمرارية سلامة القطاع الخارجي. **وبالتالي، سيكون من الصعب على البنك المركزي المصري الاستمرار في دعم العملة المحلية بنفس الطريقة التي كان عليها من قبل، على الأقل في المدى القريب، نظراً لصعوبة استرداد الاحتياطيات المفقودة في ظل الظروف النقدية العالمية وتزايد الطلب على التمويل.**

شكل 2: اقتضى مركز العملات الأجنبية في القطاع المصرفي تخفيض الجنيه



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراغي
العضو المنتدب
ت: 5622 3300 202+
SElmaraghy@egy.primegroup.org

المبيعات

محمد عزت
مدير المبيعات والفروع
ت: 5784 3300 202+
MEzzat@egy.primegroup.org

عماد الصافوري
مدير
ت: 5624 3300 202+
EElsafoury@egy.primegroup.org

محمد عشماوي
مدير مبيعات المؤسسات
ت: 5612 3300 202+
MAshmawy@egy.primegroup.org

شوكت رسلان
مدير فرع مصر الجديدة
ت: 8130 3300 202+
SRaslan@egy.primegroup.org

عمرو علاء، CFTe
رئيس فريق -- المؤسسات
ت: 5609 3300 202+
AAlaa@egy.primegroup.org

نشوى أبو العطا
مدير فرع الإسكندرية
ت: 5173 3300 202+
NAbuelatta@egy.primegroup.org

محمد المتولي
مدير
ت: 5610 3300 202+
MElmetwaly@egy.primegroup.org

البحوث

عمرو حسين الألفي، CFA
رئيس قسم البحوث
ت: 5724 3300 202+
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: 5700/770/650/649 3300 202+
ف: 7543 3760 202+

الفروع

مصر الجديدة
7 ميدان الحجاز
مصر الجديدة، القاهرة، مصر
ت: 0600 2777 202+
ف: 0604 2777 202+

الإسكندرية
7 شارع ألبرت الأول
سموحة، الإسكندرية، مصر
ت: 8170 3300 202+
ف: 4622 3305 202+

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 نظراً 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 2022© مجموعة برايم، ويحظر نشر أو توزيع هذا التقرير بدون إذن مسبق من المجموعة.