

قبل العاصفة الكبرى

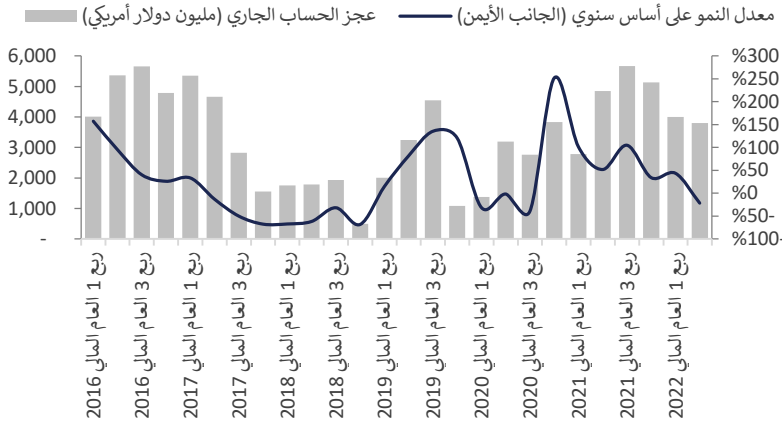
منى بدير

كبير الاقتصاديين

T +202 3300 5722

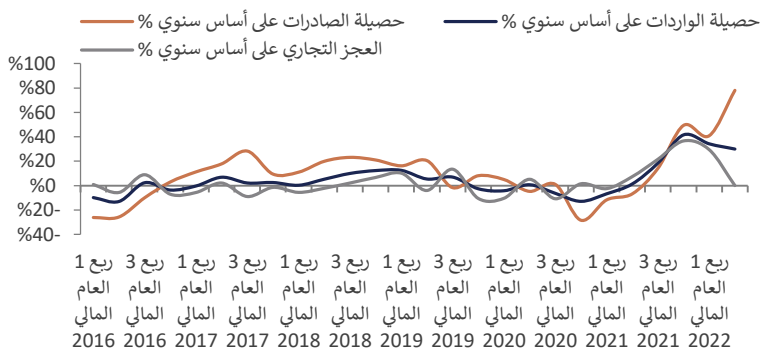
mbedeir@egy.primegroup.org

شكل 1: كان عجز الحساب الجاري في سبيله للتحسن قبل الحرب



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

شكل 2: تؤدي صادرات الغاز الطبيعي المسال إلى تعافي ملحوظ في الصادرات



المصدر: البنك المركزي المصري، بحوث برايم.

مليار دولار في الربع الأول من العام المالي 2022 و 1 مليون دولار فقط في الربع الثاني من العام المالي (2021)، مدعوماً بالتعافي القوي في قطاع السياحة، الذي حقق 3 مليارات دولار أمريكي (مقابل 2.8 مليار دولار أمريكي في الربع الأول من العام المالي 2022 و 987 مليون دولار فقط في الربع الثاني من العام المالي 2021). ظلت عائدات قناة السويس ثابتة تقريباً على أساس ربع سنوي ولكنها ارتفعت بمقدار 11% على أساس سنوي لتصل إلى 1.7 مليار دولار. وفي الوقت نفسه، ارتفعت مدفوعات الخدمات بمقدار 50% على أساس سنوي إلى 4 مليارات دولار، مدفوعة بطلب المصريين على السفر.

(5) يستمر العجز في دخل الاستثمار في التأثير على عجز الحساب الجاري، حيث ارتفع بمقدار 36% على أساس سنوي مقابل 27% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022، مدفوعاً بزيادة قدرها 48% على أساس سنوي في مدفوعات دخل الاستثمار، بما في ذلك أرباح الشركات الأجنبية في مصر ومدفوعات الفوائد.

(6) تماشيًا مع توقعاتنا، تراجعت التحويلات في الربع الثاني من العام المالي 2022. انخفضت التحويلات بمقدار 0.8% على أساس سنوي إلى 7.3 مليار دولار مقابل 7.5 مليار دولار في الربع الثاني من العام المالي 2021 و 8.1 مليار دولار في الربع الأول من العام المالي 2022.

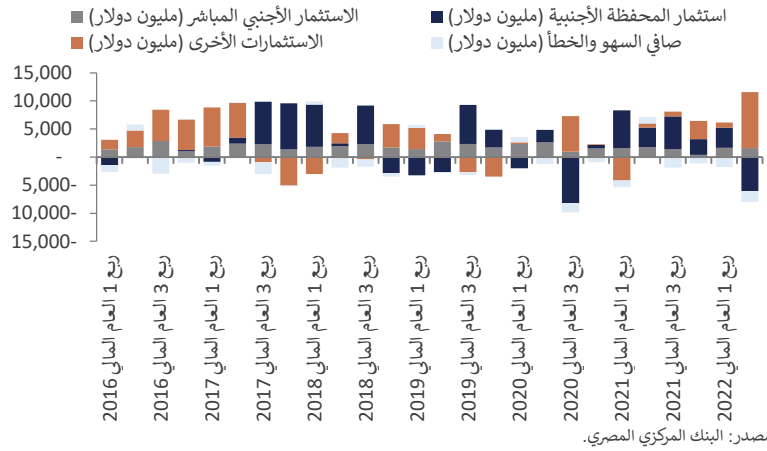
(7) نظراً لأن ظروف التشديد العالمية أجبرت محافظ الاستثمارات الأجنبية على تحقيق صافي تدفقات خارجية لأول مرة منذ الربع الأول من العام المالي 2021، تم تمويل عجز الحساب الجاري من خلال الاقتراض الصافي والاستثمارات الأخرى. انخفض صافي تدفقات محافظ الاستثمارات الأجنبية بشكل أكبر، مع صافي تدفقات خارجية بلغت 6 مليار دولار مقارنة بصافي تدفقات داخلية بلغت 3.6 مليار دولار في الربع الأول من العام المالي 2022. خسرت مصر 3.6 مليار دولار في تدفقات رأس المال الخارجة من أذون الخزينة في الربع الثاني من العام المالي 2022، بسبب تحول كبير في الموقف النقدي لمجلس الاحتياطي الفيدرالي. وفي الوقت نفسه، انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار 8.7% على أساس سنوي إلى 1.6 مليار دولار في الربع الثاني من العام المالي 2022 (42% من عجز الحساب الجاري)، بعد أن زاد بمقدار 4% على أساس سنوي إلى 1.7 مليار دولار في الربع الأول من العام المالي 2022.

عانى الميزان الكلي للمدفوعات من عجز، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى صافي التدفقات الخارجة وصافي السهو والخطأ، مما يعكس الضغوط المتزايدة على الوضع الخارجي للبلاد. على الصعيد الكلي، حقق ميزان المدفوعات عجزاً بلغ 325 مليون دولار في الربع الثاني من العام المالي 2022 مقابل 311 مليون دولار في الربع الأول من العام المالي 2022.

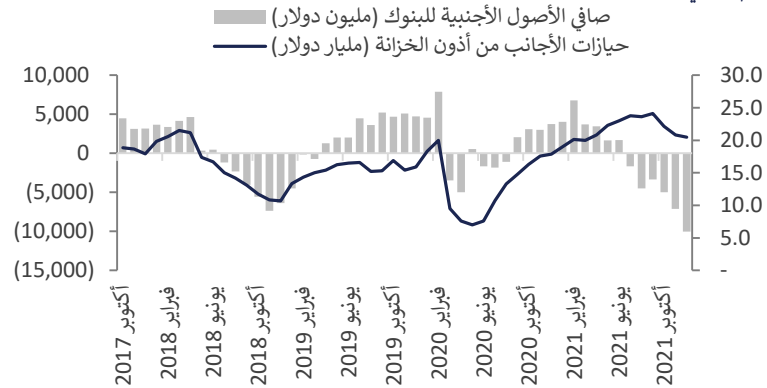
تحسن عجز الحساب الجاري في الربع الثاني من العام المالي 2022 على أسس سنوية وربع سنوية، بفضل التحسن النسبي في العجز التجاري، والتعافي في ميزان الخدمات، وارتفاع تدفقات التحويلات المالية للمصريين في الخارج. تقلص عجز الحساب الجاري بمقدار 22% على أساس سنوي في الربع الثاني من العام المالي 2022 بعد التوسع بمقدار 44% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022، مما أدى إلى عجز قدره 3.8 مليار دولار. على أساس ربع سنوي، انخفض عجز الحساب الجاري بمقدار 5% على أساس ربع سنوي، ولكن بوتيرة أقل مقارنة بـ 22% على أساس ربع سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022. أثرت العوامل التالية على عجز الحساب الجاري في الربع الثاني من العام المالي 2022:

- (1) لأول مرة منذ الربع الأول من العام المالي 2021، انخفض العجز التجاري، وإن كان بشكل هامشي. انخفض العجز التجاري بمقدار 0.1% على أساس سنوي مع ارتفاع كبير في الصادرات (+78% على أساس سنوي إلى 11.8 مليار دولار، مقابل +41% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022). وفي الوقت نفسه، ارتفعت الواردات أيضاً ولكن بوتيرة أبطأ نسبياً (+30% على أساس سنوي مقابل +34% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022)، على الرغم من أنها لا تزال عند أعلى مستوياتها التاريخية البالغة 22.5 مليار دولار.
- (2) في الربع الثاني من العام المالي 2022، حققت صادرات الغاز الطبيعي المسال أكبر تعافي لها. تحسن الميزان التجاري الهيدروكربوني إلى فائض قوي بلغ 2.2 مليار دولار مقابل عجز قدره 101 مليون دولار في الربع الأول من العام المالي 2022. سجلت الصادرات الهيدروكربونية ارتفاعاً تاريخياً جديداً إلى 5 مليار دولار (مقابل 2.9 مليار دولار في الربع الأول من العام المالي 2022) على خلفية ارتفاع أسعار وأحجام الغاز الطبيعي المسال.
- (3) تضائل النمو السنوي للعجز التجاري غير الهيدروكربوني في الربع الثاني من العام المالي 2022 (+22.6% على أساس سنوي مقابل +26% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022)، ويرجع ذلك أساساً إلى زيادة بمقدار 46% على أساس سنوي في الصادرات غير الهيدروكربونية (مقابل +27% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022)، لتصل إلى 6.8 مليار دولار. وفي الوقت نفسه، ظل نمو الواردات مرتفعاً بشكل كبير وزاد بمقدار 30% على أساس سنوي إلى 19.6 مليار دولار. ظل العجز التجاري غير الهيدروكربوني في أعلى مستوياته على الإطلاق عند 12.8 مليار دولار، مدفوعاً بارتفاع أسعار السلع الأساسية العالمية.
- (4) نما فائض الخدمات بوتيرة أبطأ بسبب زيادة مدفوعات الخدمات. بلغ فائض الخدمات 2.7 مليار دولار أمريكي في الربع الثاني من العام المالي 2022 (مقابل 2.9

شكل 3: الحساب المالي يحقق فائض بفضل الاقتراض والاستثمارات الأخرى



شكل 4: حتى قبل الأزمة الجيوسياسية، تسارع تخارج رؤوس الأموال منذ الربع الثاني من العام المالي 2022



وتخفيف القبضة على الجنيه المصري كان ضرورياً لاحتواء الضغوط الخارجية وحماية الاحتياطيات الخارجية لمصر في حالة حدوث أزمة مستمرة وطويلة الأمد، نظراً لحالة السيولة الإجمالية للعملة الأجنبية في القطاع المصرفي والضغوط الكبيرة على عجز الحساب الجاري.

(3) يجب أن يساعد اتفاق صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى دعم دول مجلس التعاون الخليجي، مصر على تلبية احتياجاتها التمويلية حيث لا يزال الموقف النقدي لمجلس الاحتياطي الفيدرالي يخيم على آفاق تدفقات رؤوس الاموال. نعتقد أن برنامج صندوق النقد الدولي سيساعد في تضيق فجوة التمويل من خلال توفير نطاق يتراوح بين 2 و 3 مليار دولار، بالنظر إلى الاقتراض الحالي المستحق للصندوق خلفاً للأرجنتين. نتوقع أن تعزز التدفقات الاستثمارية الخليجية الأخيرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العام المالي 2022 لتتجاوز توقعاتنا الأولية البالغة 8 مليارات دولار، لتنتهي العام عند 10 مليارات دولار. نعتقد أن دعم صندوق النقد الدولي والتدفقات المالية الخليجية ستخفف مخاوف المستثمرين بشأن فجوة التمويل الخارجي في مصر. وعلى الرغم من ذلك، ستظل الظروف التشديدية العالمية مصدر قلق كبير، مما يجعل الموقف النقدي للبنك المركزي المصري أكثر تشدداً مما كان متوقعاً في البداية.

لدينا الآن ثلاث مقتطفات رئيسية بناءً على ما توقعناه قبل الحرب الروسية الأوكرانية وأداء ميزان المدفوعات في النصف الأول من العام المالي 2022:

(1) عجز الحساب الجاري كان مؤهلاً للترجع إلى مستوى أقل مقارنة بالعام السابق، ولكن هذا يبدو غير مرجح الآن. قبل التسارع السريع في التوترات الجيوسياسية والاضطرابات الناجمة عن الصراع في أسواق السلع العالمية، توقعنا أن ينخفض عجز الحساب الجاري إلى 3.1% من الناتج المحلي الإجمالي في العام المالي 2022، وهو ما يعادل 14.2 مليار دولار. في النصف الأول من العام المالي 2022، كان عجز الحساب الجاري في طريقه من توقعاتنا، بعد أن سجل 7.8 مليار دولار، بفضل التعافي القوي في السياحة وصادرات الغاز الطبيعي المسال. لكن الحرب دفعتنا إلى مراجعة توقعاتنا. حيث نتوقع الآن أن ينمو عجز الحساب الجاري بمقدار 3.8% في العام المالي 2022، ليصل إلى 16.7 مليار دولار.

(2) بدأ تأثير الحرب في أوروبا في التأثير على الوضع الخارجي لمصر من خلال ثلاث قنوات: (أ) العجز التجاري، (ب) عائدات السياحة، (ج) فجوة التمويل الخارجي. أولاً، نتوقع أن يتحسن العجز التجاري الهيدروكربوني على مدار العام المالي 2022، بالاعتماد على ارتفاع أسعار الغاز الطبيعي المسال الذي من المقرر أن يساعد البلاد على مواجهة التكلفة المرتفعة لمنتجات الوقود المستوردة، بينما سيظل العجز التجاري غير الهيدروكربوني المصدر الرئيسي للضعف. حيث يتعرض لمزيد من التدهور على الرغم من إجراءات البنك المركزي المصري للحد من الواردات، بسبب ارتفاع فواتير الاستيراد وخطر اضطرابات الإمدادات العالمية طويلة الأمد التي تؤثر على السلع العالمية، وخاصة واردات السلع الغذائية. دفع النضوب السريع لاحتياطيات القمح الاستراتيجية (أقل من 2.5 شهر في أوائل أبريل) البلاد إلى شراء 350 ألف طن من القمح الأسبوع الماضي على الرغم من الأسعار المرتفعة بشكل ملحوظ. تقديراً أن العجز التجاري سيتسارع أكثر في العام المالي 2022 إلى 11.6% من الناتج المحلي الإجمالي، مرتفعاً من 9% من الناتج المحلي الإجمالي الذي توقعناه سابقاً. ثانياً، قمنا أيضاً بتخفيض توقعاتنا لعائدات السياحة على خلفية التدفقات السياحية الأبطأ المتوقعة من روسيا وأوكرانيا لتصل إلى 10.6 مليار دولار بنهاية العام المالي 2022. ثالثاً، من المتوقع أن تصل احتياجات التمويل الخارجي لمصر، وفقاً لتقديراتنا، إلى 21.3 مليار دولار في النصف الثاني من العام المالي 2022. إن التصعيد السريع للتوترات الجيوسياسية في أوروبا الشرقية، إلى جانب التحول الجذري في الظروف النقدية العالمية، يهدد قدرة البلاد على الوصول إلى الأموال لتمويل احتياجاتها الخارجية. وبالتالي، فإن قرار مارس برفع أسعار الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس

برايم لتداول الأوراق المالية

شوكت المراخي

العضو المنتدب

ت: +202 3300 5622

SElmaraghy@egy.primegroup.org

المبيعات

محمد عزت

مدير المبيعات والفروع

ت: +202 3300 5784

MEzzat@egy.primegroup.org

محمد عشموي

مدير مبيعات المؤسسات

ت: +202 3300 5612

MAshmawy@egy.primegroup.org

عمرو علاء، CFTe

رئيس فريق -- المؤسسات

ت: +202 3300 5609

AAlaa@egy.primegroup.org

محمد المتولي

مدير

ت: +202 3300 5610

MElmetwaly@egy.primegroup.org

عماد الصافوري

مدير

ت: +202 3300 5624

EElsafoury@egy.primegroup.org

شوكت رسلان

مدير فرع مصر الجديدة

ت: +202 3300 5110

SRaslan@egy.primegroup.org

محمد الحناوي

مدير فرع مدينة نصر

ت: +202 3300 5166

MElhenawy@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

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 أياً 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 ربطتها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.