

## قبل العاصفة الكبرى

مني بدير

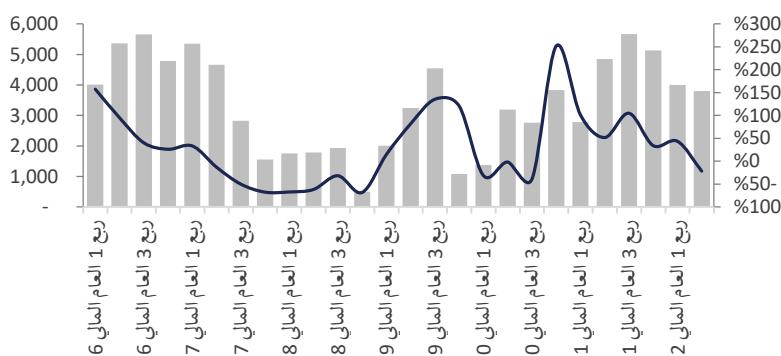
كبير الاقتصاديين

T +202 3300 5722

mbedeir@egy.primegroup.org

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

معدل النمو على أساس سنوي (الجانب الأيمن) — عجز الحساب الجاري (مليون دولار أمريكي)



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

حصيلة الواردات على أساس سنوي % — العجز التجاري على أساس سنوي %



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)، مدوماً 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) تماشياً 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 مليارات 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 العالمي أجبرت محافظ الاحتياطيات 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 الاحتياطيات الأجنبية بشكل أكبر، مع صافي تدفقات خارجية بلغت 6 مليارات دولار مقارنة بصافي تدفقات داخلية بلغت 3.6 مليارات دولار في الربع الأول من العام المالي 2022. خسرت مصر 3.6 مليارات دولار في الربع الثاني من العام المالي 2022، بسبب تحول المال الخارجية من أذون الخزانة في الربع الثاني من العام المالي 2022، إلى أذون النقدى لمجلس الاحتياطي الفيدرالى. 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.

عاني الميزان الكلى للمدفوعات من عجز، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى صافي التدفقات الخارجية وصافي السهو والخطأ، مما يعكس الضغوط المتزايدة على الوضع الخارجي للبلاد. على الصعيد الكلى، 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.

تحسين عجز الحساب الجاري في الربع الثاني من العام المالي 2022 على أساس 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 الأول من العام المالي 2022 بعد التوسيع بمقدار 3.8 مليار دولار. على أساس سنوي، انخفض عجز الحساب الجاري بمقدار 5% على أساس سنوي في الربع الأول من العام 2022، ولكن بوتيرة أقل مقارنة بـ 22% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي 2022. أثرت العوامل التالية على عجز الحساب الجاري في الربع الثاني من العام

(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.

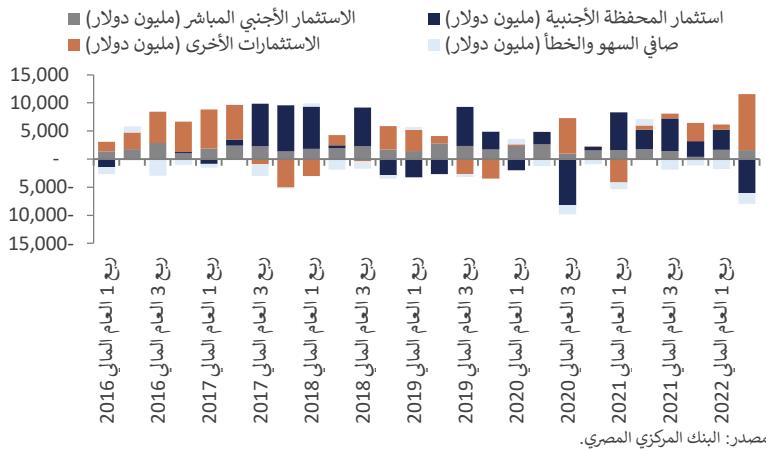
(2) في الربع الثاني من العام المالي 2022، حققت صادرات الغاز الطبيعي المسال أكبر تعافياً لها. تحسن الميزان التجاري الهيدروكربوني إلى فائض قوي بلغ 2.2 مليار دولار مقابل عجز قدره 101 مليون دولار في الربع الأول من العام المالي 2022. سجلت الصادرات الهيدروكربونية ارتفاعاً تاريخياً جديداً إلى 5 مليارات دولار (مقابل 2.9 مليارات دولار في الربع الأول من العام المالي 2022) على خلفية ارتفاع أسعار وأحجام الغاز الطبيعي المسال.

(3) تضاءل النمو السنوي للعجز التجاري غير الهيدروكربوني في الربع الثاني 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 مليارات دولار. وفي الوقت نفسه، ظل نمو الواردات مرتفعاً بشكل كبير وزاد بمقدار 30% على أساس سنوي إلى 19.6 مليارات دولار. ظل العجز التجاري غير الهيدروكربوني في أعلى مستوياته على الإطلاق عند 12.8 مليارات دولار، مدفوعاً بارتفاع أسعار السلع الأساسية العالمية.

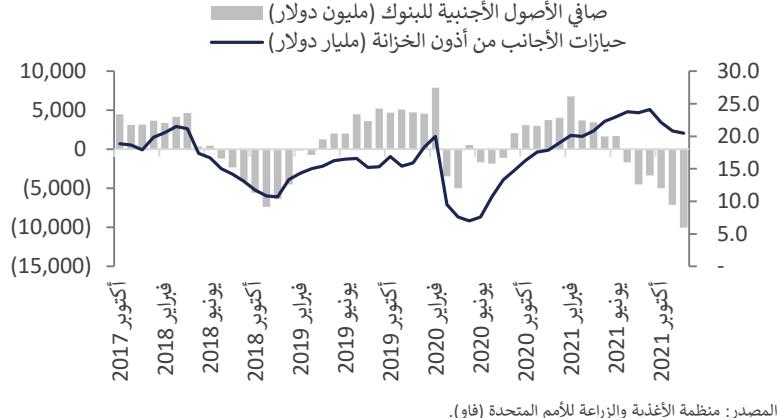
(4) مما فائض الخدمات بوتيرة أبطأ بسبب زيادة مدفوعات الخدمات. بلغ فائض الخدمات 2.7 مليار دولار أمريكي في الربع الثاني من العام المالي 2022 (مقابل 2.9



شكل 3: الحساب المالي يحقق فائض بفضل الاقتراض والاستثمارات الأخرى



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



وتحفييف القبضة على الجنيه المصري كان ضرورياً لاحتواء الضغوط الخارجية وحماية الاحتياطيات الخارجية لمصر في حالة حدوث أزمة مستمرة وطويلة الأمد، نظراً لحالة السيولة الإجمالية للعملات الأجنبية في القطاع المصرفي والضغط الكبير 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 الأموال. نعتقد أن برنامج صندوق النقد الدولي سيساعد في تصييق فجوة التمويل من خلال توفير نطاق يتراوح بين 2 و 3 مليارات دولار، بالنظر إلى الاقتراض الحالي المستحق للصندوق (24 مليار دولار بنهاية سبتمبر 2021)، مما يجعله أحد أكبر المقترضين من الصندوق خالفاً للأرجنتين. نتوقع أن تعزز التدفقات الاستثمارية الخليجية الأخيرة 8 الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العام المالي 2022 لتجاوز توقعاتنا الأولية البالغة 8 مليارات دولار، لتنهي العام عند 10 مليارات دولار. نعتقد أن دعم صندوق النقد الدولي والتدفقات المالية الخليجية ستختفي مخاوف المستثمرين بشأن فجوة التمويل الخارجي في مصر. وعلى الرغم من ذلك، ستظل الظروف التشديدة العالمية مصدر قلق كبير، مما يجعل الموقف النقدي للبنك المركزي المصري أكثر تشدداً مما كان متوقعاً في البداية.

لدينا الآن ثلاث مقططفات 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 للتراجع 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 و الصادرات الغاز الطبيعي المسال. لكن الحرب دفعتنا إلى مراجعة توقعاتنا. حيث نتوقع الآن أن ينموا 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 طولية 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. تقديرنا أن العجز التجاري سيتسارع أكثر في العام المالي 2022 إلى 11.6% من الناتج المحلي الإجمالي، مرتقاً 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

<b>محمد عزت</b>	مدیر المبيعات والفروع
	+202 3300 5784

<b>محمد عشماوي</b>	مدیر مبيعات المؤسسات
	+202 3300 5612

<b>عمرو علاء، CFTe</b>	مدیر فريق -- المؤسسات
	+202 3300 5609

<b>محمد المتولى</b>	مدیر
	+202 3300 5610

## إخلاء المسؤولية

المعلومات التي وردت في هذا التقرير لا علاقة لها بأية أهداف استثمارية معينة أو بموقف مالي أو نصائح خاصة لها، بل هي مقتصرة على الأداء والبيانات الواردة في هذا التقرير. النتائج المالية ليست بالضرورة مقتبلاً، فقد يؤثر التغير في أسعار المصرف على أي سعر أو قيمة واردة في هذا التقرير. لا تلزم كافة البيانات الواردة في هذا التقرير، قائمتها على فرضياتهم وأحكامهم، وكافة الآراء الواردة قد تكون محل تغير حي من داخل البيانات أو الحفاظ عليها. مجموعة برایم، بكافة مدربتها وموظفيها وكافة العاملين بها والعماله قد يكون أو كان لديهم مصالح أو قصص الأجل في الأوراق المالية أو العملات المشار إليها في التقرير وقد يقوموا بعمليات بيع أو شراء لها لمصلحتهم أو نية عن الغير في أي وقت. لا تتحمل برایم أو أي من كياناتها أو موظفيها أي مسؤولية قانونية عن أي خسائر أو تلف ينجم عن اتباع هذا التقرير أياً كانت وسيلة الاطلاع عليه سواء بشكل مباشر أو من خلال أية مواقع متخصصة بهذا الشأن، وتفرض عدد من الالتزامات التي لا يمكن الإفصاح عنها، ولا يعنى هذا الإبراء بأي حال من الحالات أو تضييق حقوق أي شخص قد يمتلكها في ضوء هذه اللوائح أو القوانين. عاودة على ذلك فإن مجموعة برایم أو أي من شركاتها قد تربطها أو يرتبطها علاقة مع الشركات الواردة في هذا التقرير.