



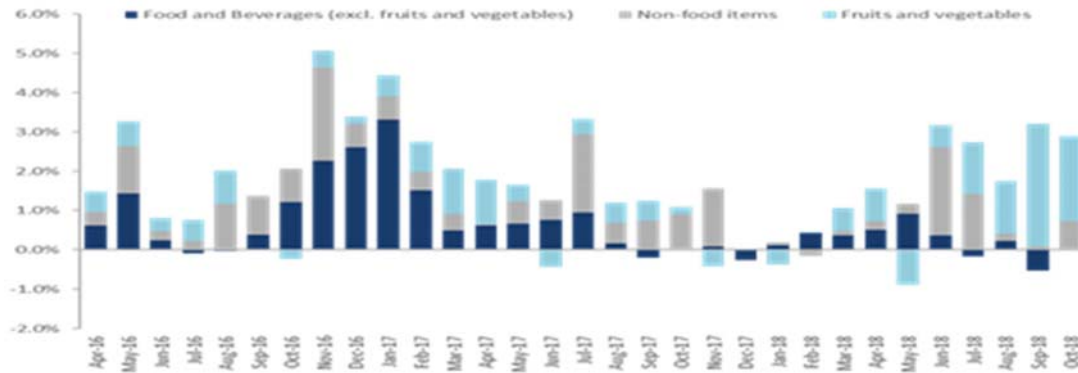
## ديناميكيات التضخم المحلي وتشديد السياسات النقدية في اقتصاديات الأسواق الناشئة ترجح تثبيت أسعار الفائدة الأساسية



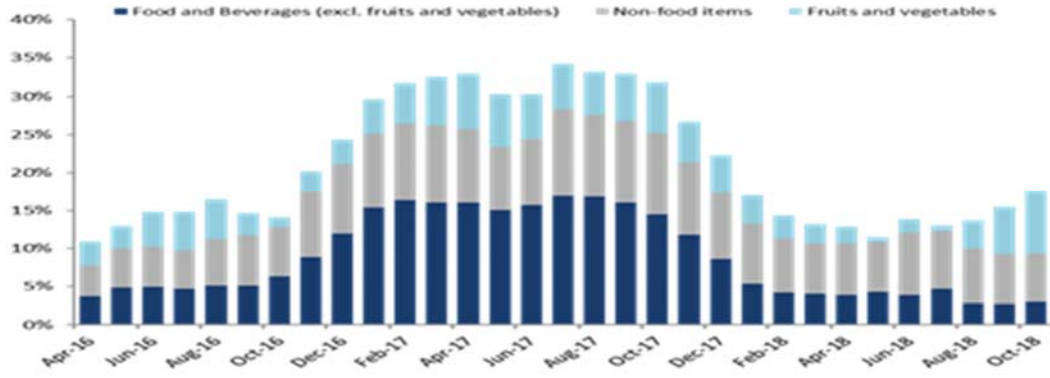
### أرقام التضخم الشهري تواصل الارتفاع في شهر أكتوبر

تسارعت وتيرة ارتفاع التضخم الشهري بعدما سجلت ٢,٨% في أكتوبر مقارنة مع ٢,٦% في سبتمبر، بينما التضخم السنوي سجل ١٧,٥% في أكتوبر مرتفعاً من ١٥,٤% في يوليو. ويعزو ارتفاع التضخم الشهري بصورة أساسية إلى استمرار ارتفاع أسعار الخضروات بنسبة ١٣,٢% شهرياً بجانب زيادة الرسوم الدراسية بواقع ١٥,١%.

الشكل الأول - البنود المساهمة في ارتفاع التضخم الشهري



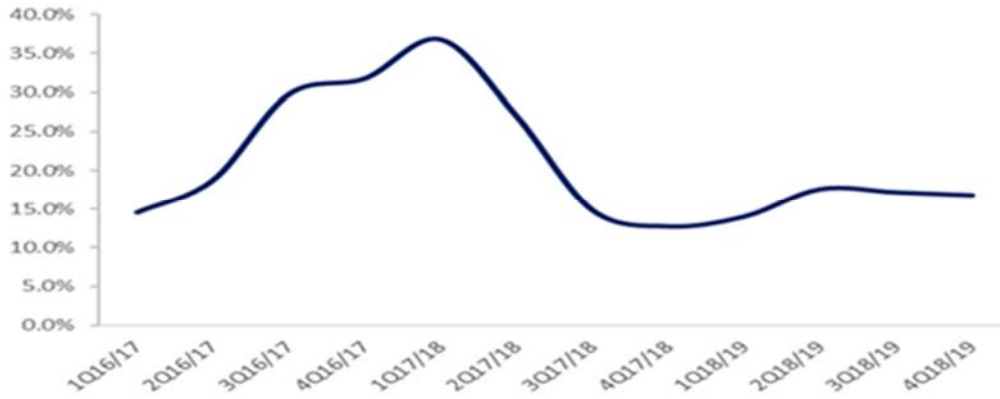
الشكل الثاني - البنود المساهمة في ارتفاع التضخم السنوي



### تباطؤ محتمل في وتيرة التضخم في الفترة ما بين شهري نوفمبر ويناير

من المتوقع في الفترة المقبلة أن يتباطأ معدل التضخم الشهري بفارق ١,٥% في شهر نوفمبر ٢٠١٨، وبفارق ١% في شهر ديسمبر ٢٠١٨. ويرجع ذلك في المقام الأول إلى أسعار الخضروات التي من المتوقع أن تعود لمعدلاتها الطبيعية عند بدء موسم الحصاد الجديد. إضافة إلى ذلك، نتوقع أن تتسارع وتيرة التضخم من ١٤% على أساس سنوي في الربع الأول من العام المالي ٢٠١٩/٢٠١٨ إلى ١٧,٦% في الربع الثاني من العام المالي ٢٠١٩/٢٠١٨، كما نتوقع أن يتباطأ مرة أخرى ليصل ١٧,١% سنويًا في الربع الثالث من العام المالي ٢٠١٩/٢٠١٨.

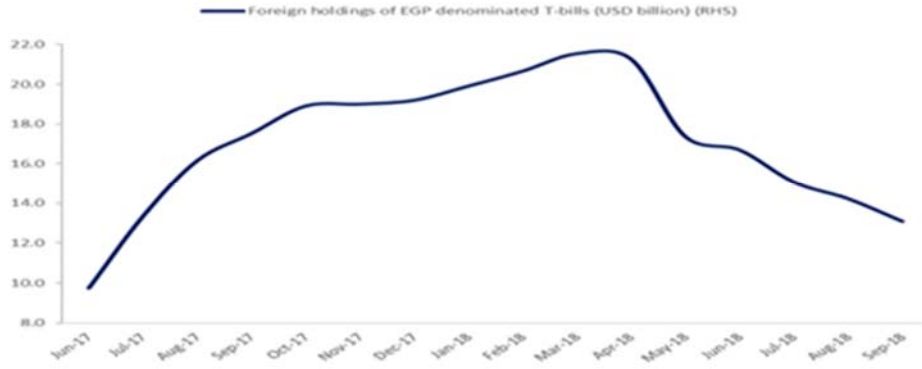
الشكل الثالث - متوسط معدلات التضخم الربعية



### انخفاض ملكية الأجانب لأدوات الدين قصيرة المدى

انخفضت ملكية الأجانب لأدوات الدين قصيرة المدى بنسبة ٧,٨% شهريًا بنهاية شهر سبتمبر ٢٠١٨ من ١٤,٢ مليار دولار في شهر أغسطس ٢٠١٨ إلى ١٣,١ مليار دولار في سبتمبر ٢٠١٨. من الجدير بالملاحظة أن نسبة ما يمتلكه الأجانب من أدون الخزنة إلى إجمالي أدون الخزنة الصادرة انخفضت إلى أقل مستوياتها في ستة عشر شهرًا لتسجل ١٨% مقارنة مع أعلى مستوياتها في أكتوبر ٢٠١٧ عند ٣٢,٣%.

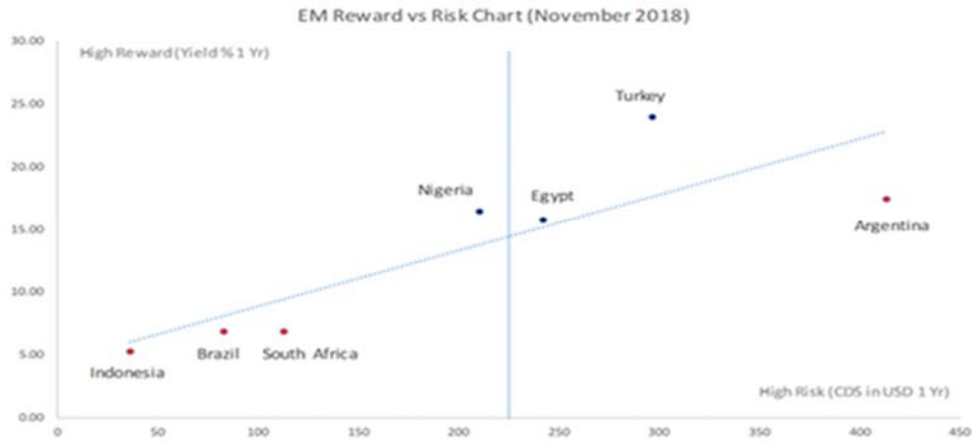
الشكل الرابع – استثمارات الأجانب في أذون الخزانة المحلية، مليار دولار



ارتفاع العائدات في الأسواق الناشئة تدعو إلى تثبيت أسعار الفائدة الأساسية

يفرض ارتفاع مستويات العائد في دول الأسواق الناشئة مثل الأرجنتين وتركيا ونيجيريا مزيداً من الضغوط على المركزي المصري قد تدفعه لتثبيت أسعار الفائدة الأساسية عند مستوياتها الحالية. حيث وصل العائد بعد خصم الضرائب على أذون الخزانة التركية الصادرة لأجل عام إلى ٢٣,٩٧%، بينما العائد على أذون الخزانة لأجل عام وصل إلى ١٧,٤٤% في الأرجنتين، ١٦,٥% في نيجيريا. أما في مصر، فيقف هذا العائد بعد خصم الضرائب عند ١٥,٧٨%، محافظاً بذلك على قدرته التنافسية وسط هذه العوائد المرتفعة نظراً إلى اعتدال مستويات المخاطر في مصر مثلما يتضح من معدلات مبادلة مخاطر الائتمان.

الشكل الخامس – مصفوفة العائد إلى المخاطر في الأسواق الناشئة (نوفمبر ٢٠١٨)



## فاروس لتداول الأوراق المالية ش.م.م

٧ شارع ابو الفدا الزمالك، ١١٢١١ القاهرة، مصر

التليفون: +٢٠٢٢٧٣٩٣٦٧٠

الفاكس: +٢٠٢٢٧٣٥٠٦٥١

16665

[www.pharosholding.com](http://www.pharosholding.com)

[Pharos.Research@pharosholding.com](mailto:Pharos.Research@pharosholding.com)

[www.pharosholding.com](http://www.pharosholding.com)

## إخلاء المسؤولية

حذر هذا التقرير وجاء بين أيديكم لخدمة أغراض معلوماتية فقط ال غير، من أجل أن يطلع عليه مجموعة معينة من المتلقين، لديهم الخبرة المعرفية لتقييم المعلومات الوارد ذكرها بين "أ" إن كان أو صريحاً، حيال دقة أو شمولية المعلومات المنصوص عليها يف هذا "جانباته. وال تقدم شركة فاروس لتداول الأوراق المالية (المشار إليها الحقا) «فاروس» (أي إقرار أو تعهد، ضمنى التقرير، أو أي معلومات أخرى تستند على البيانات أو التفاصيل المرفقة يف طيه. إضافة إبل ذلك، ال يقع على عاتق فاروس أي مسؤولية مرتبطة باستخدام محتويات هذا التقرير أو ناجمة عنها. وال يجوز اعتبار هذا التقرير بمثابة استدراج للعروض الاستثمارية أو مشورة قانونية أو ضريبية. وتوصي فاروس من يطلع على هذا التقرير أن يستعين بمستشارين محترفين. وال يجوز استخدام "أ" أو البيا، بما يف ذلك أدوات التسجيل وتخزين المعلومات واسترجاعها، إال بموجب موافقة كتابية من فاروس لتداول هذا التقرير أو إعادة إصداره، أو نقله بأي شكل أو أداة متعارف عليها إلكترونياً الوراق المالية

أعدت شركة فاروس الكائنة خارج حدود الولايات المتحدة الأمريكية) والقادم ذكرها يف هذا الإقرار «بالشركة غير الأمريكية» (هذا التقرير، وأجازته، ووافقت على نشره وتوزيعه. وتتول، بالنيابة عن الشركة غير الأمريكية، شركة USA Exotix Inc، وهي سمسار وسيط رسمي، مهمة توزيع هذا التقرير على كبار المستثمرين يف المؤسسات الأمريكية فقط، يف ضوء ما نصت عليه المادة ١١٥ - ٦ من قانون الوراق المالية يف الولايات المتحدة، الصادر يف عام ١٩٣٤) (المشار إليه فيما بعد «بقانون البورصة»). وامتثالاً بالسنشاء الوارد ذكره يف المادة المذكورة أنفاً، ال يدخل حيز التنفيذ أي تعامل يجريه عميل أمريكي حيال أي ورقة مالية ورد ذكرها يف هذا التقرير إال عن طريقة شركة USA Exotix Inc، ويمكن التواصل مع ممثل شركة Exotix عبر رقم الهاتف التالي: (١+٢١٢) ٣٤٨٠ ٥٥١

ال ينطبق على التقرير أو المحلل الذي أعد المحتوى وأجازه المتطلبات التي ينص عليها القانون الأمريكي أو هيئة تنظيم القطاع المائل الأمريكي (والبيت ذكرها الحقا باسم «الهيئة»)، أو أي "أ" يتمتع بصفة السمسار الوسيط بموجب قانون البورصة الأمريكي، وال تعد عضوة يف هيئة شروط رقابية أخرى ذات صلة بالتقارير البحثية أو المحللين. وال تعد الشركة غير الأمريكية كياناً رسمياً تنظيم القطاع المائل أو أي هيئة رقابية أخرى أمريكية

إقرار المحلل - يقر المحللون الوارد ذكرهم يف هذا التقرير، فيما يتعلق بالشركات أو الوراق المالية التي يتناولها، أن (١) الراء الواردة يف هذا التقرير تعتبر عن آراء الشخصية حيال كافة الشركات والوراق المالية موضع التحليل؛ (٢) وأي جزء من التعويض المادي الذي يحصل عليه ال يستند يف الماضي أو الحاضر أو المستقبل بشكل مباشر أو غير مباشر على توصيات أو آراء خاصة وردت يف هذا التقرير. ويرجى مراعاة أن (١) الشركة غير الأمريكية هي جهة عمل محلي هذا التقرير، (٢) ومطلبي هذا التقرير يقع محل إقامتهم خارج الولايات المتحدة الأمريكية وال تجمعهم أي صلة بوسطاء أمريكيين رسميين، وبالتالي ال يخضعون إى إشراف أي وسيط أوراق مالية أمريكي، وال يتطلب منهم البقاء بمتطلبات الرخصة التي تمنحها الهيئة أو غير ذلك من المتطلبات امتثال مع القوانين الأمريكية واللوائح التنظيمية فيما يتعلق، على سبيل الذكر ال الحصر، بالتواصل مع الشركة المعنية، والظهور العام، وتداول الوراق المالية. الفصاحات التنظيمية المهمة يف الولايات المتحدة الأمريكية على الشركات المعنية - أعدت الشركة غير الأمريكية هذا التقرير وجاء بين أيديكم لخدمة أغراض معلوماتية فقط ال غير، والاستخدام متلقيه المعنى فقط. وال يجوز إعادة إصداره أو نسخه أو إتاحتة أل طرف ثالث بخالف المتلقي المعنى. وتتول، شركة USA Exotix Inc، مهمة توزيع هذا التقرير داخل الولايات المتحدة الأمريكية فقط، وتوزعه الشركة غير الأمريكية/أو شركات فاروس التابعة والمخولة بذلك يف بايق مناحي العالم فيما عدا الولايات المتحدة الأمريكية. وال يمثل هذا المستند عرضاً أو دعوة مقدمة عن طريق أو بالنيابة عن الشركة غير الأمريكية أو شركتها التابعة أو أي شركة أخرى من أجل بيع أي ورقة مالية أو شرائها. واستسقت المعلومات الوارد ذكرها يف التقرير من بيانات ومصادر أخرى تم نشرها، تراها الشركة غير الأمريكية أو شركتها التابعة معتمدة وذات مصداقية. وال يقع على عاتق الشركة غير الأمريكية أي مسؤولية معنوية أو قانونية حيال دقة أو شمولية المعلومات المنصوص عليها يف هذا التقرير. تصدر كافة التقديرات والراء وغيرها من الأحكام الذاتية الواردة يف هذا التقرير يف تاريخ نشر هذا التقرير. يجوز أن تكون أسواق المال الصاعدة والناشئة عرضة إبل مخاطر أكبر من التي تواجهها أسواق المال النامية. ويجوز أن تكون البيئة السياسية والاقتصادية، وممارسات الشركة، وأسعار السوق، والحجم عرضة لتغيرات كبيرة. قد تكون القدرة على تقييم مثل هذا المخاطر محدودة نتيجة لانخفاض الملحوظ يف كمية المعلومات وجودتها. وتوافق، بموجب قبول هذه الوثيقة، على الالتزام بكل ما سلف ذكره يف هذا الإقرار. ووفقاً لأحكام المنصوص عليها يف هذا الإقرار، تقبل شركة USA Exotix Inc، تحمل مسؤولية محتوى هذا التقرير حتى يف حالة حصول شخصية اعتبارية أمريكية عادية عليه بخالف المؤسسات الاستثمارية الكبيرة الأمريكية. ال تتول هذه الشركة أو شركاتها التابعة بمفردها أو بالمشاركة مع الغير الشراف على طرح عام لألوراق النقدية الخاصة بالشركة خلال الثلثا عشر شهراً الماضيين، ولم يحصلوا على أي تعويض نظير خدمات بنك الاستثمار من الشركة ذات الصلة خلال المدة ذاتها، وال يتوقعوا الحصول على أي تعويض مادي من الشركة المعنية نظير خدمات بنك الاستثمار يف الأشهر الثلاثة القادمة، وليس لديهم نية القيام بذلك. ولم تمتلك شركة USA Exotix Inc قط أي فئة من فئات الوراق المالية الخاصة بالشركة المعنية. وال تواجه الشركة الأمريكية أي تضارب فعلي أو مادي محتمل يف مصالحها عند نشر هذا التقرير البحثي. وابتداءً من تاريخ نشر التقرير، ال تقدم الشركة خدمات السوق لألوراق المالية ذات الصلة.