



صندوق النقد الدولي | البرنامج على مساره الصحيح

التقييم العام

يسير البرنامج في مساره الصحيح: حيث تم استيفاء جميع معايير الأداء والأهداف الإرشادية في نهاية يونيو ونهاية ديسمبر 2018، عدا مستهدف شهر يونيو حول الدين العام.

تحسن وضع الاقتصاد الكلي المصري بشكل ملحوظ، كما أنه حافظ على استقرار الاقتصاد الكلي بفضل تطبيق سياسة الحكومة السليمة.

تحولت البيئة الخارجية، ويشكل تشديد الأوضاع المالية العالمية مخاطر كبيرة.

ماتزال الرؤية المستقبلية إيجابية، فضلاً عن قدرة مصر في السداد وتحملها للصدمات، بشرط الاستمرار في تطبيق السياسات المتفق عليها حسب الاتفاق.

الإصلاح المالي والرؤية المستقبلية

إصلاح دعم الوقود يتقدم ومن المتوقع أن يصل السعر إلى مستويات تعافي التكلفة في منتصف يونيو المقبل. يقترح الصندوق الاستمرار في تنفيذ آلية مؤشر أسعار الوقود حيث إنه من الضروري الحفاظ على مستويات تعافي التكلفة بمجرد تحقيقها. تبلغ الأسعار الحالية للنفط والوقود والبنزين نسبة 90-85% من تعافي التكلفة.

سيُطلق مؤشر أسعار منتجات الوقود الأخرى في منتصف يونيو القادم، وستُجري اللجنة أول تعديل للسعر بنهاية شهر سبتمبر 2019.

سيستمر دعم الكهرباء كما هو مخطط لتحقيق الإلغاء الكامل بحلول عام 21/2020

نظرًا إلى التحسن المستمر في قطاع السياحة وقطاع البناء والتشييد وزيادة إنتاج الغاز الطبيعي، من المتوقع أن يرتفع إجمالي الناتج المحلي إلى 5.5% في 2018/2019.

انخفض معدل البطالة إلى رقم أحادي، مسجلاً أدنى مستوى له منذ عام 2011.

انخفض عجز الحساب الجاري إلى 2.4% من الناتج المحلي الإجمالي (البالغ 5.6% في 2018/2017) نتيجة زيادة إيرادات قطاع السياحة وتدفقات تحويلات المصريين من الخارج القوية، ومن المتوقع أن يصل إلى 2% على المدى المتوسط.

أدى فائض الموازنة البالغ 0.2% من الناتج المحلي الإجمالي والنمو القوي للناتج المحلي في خفض الدين الإجمالي من 103% من الناتج المحلي الإجمالي إلى 93% في عام واحد، من المتوقع أن يصل إلى 74% بحلول عام 23/22.

من المتوقع أن يستقر معدل التضخم عند 13-14% بنهاية عام 2019/2018، قبل الوصول إلى أرقام أحادية في 2020.

اتخذت مصر خطوات مؤسسية وهيكلية لتحسين مناخ الأعمال التجارية الذي انعكس في تحسن صعود مصر 8 مراكز في ترتيب تقرير ممارسة أنشطة الأعمال، و15 مركز في مؤشر التنافسية العالمية للمنتدى الاقتصادي العالمي لعام 2018. تشمل إجراءات الإصلاح الوصول إلى الأراضي الصناعية مع نظام تخصيص الأراضي الجديد.

السياسة النقدية

يدعم صندوق النقد نية البنك المركزي في إبقاء وضع سياسة التشديد النقدي حتى يتم استرجاع اتجاه التضخم المعاكس. يعترف البنك المركزي للانتقال تدريجيًا إلى إطار السياسة النقدية القائم على سعر الفائدة المرتبط بالتضخم على المدى المتوسط. ساهمت المساعدة الفنية لصندوق النقد في صياغة مشروع قانون جديد للبنوك، المرسل حاليًا لمجلس الوزراء الذي سيوضح الهدف الأساسي للبنك المركزي لتثبيت استقرار الأسعار والحد من تمويل البنك المركزي للبنوك على المدى القصير، ودعم السيولة، علاوة عن توضيح دوره في إدارة الأزمات وتعزيز الاستقلال المؤسسي والتشغيلي للبنك المركزي.

الرؤية المستقبلية والمخاطر

لا يزال الدين العام الحكومي مرتفعًا (عند 86% من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية 2019/2018)، كما تشكل تكلفة الفوائد على الديون الحكومية عبئًا على الموارد المالية العامة، ما يخطر بتجاوز الإنفاق الاجتماعي. يوصي صندوق النقد بالحفاظ على الفائض الأساسي عند 2% من الناتج المحلي الإجمالي، الذي يمكن الوصول إليه وفقًا لميزانية 2019/2018.

في ظل التعرض إلى تشديد الظروف المالية العالمية، يحذر صندوق النقد من ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية أو الانخفاض المفاجئ في سعر صرف الجنيه حيث قد يؤثر ذلك بالسلب على مقومات الدين العام. يحذر الصندوق أيضًا من المرونة المحدودة لسعر الصرف حيث لا تشجع التدفقات إلى أسواق أتون الخزنة المحلية، كما سيعرض وضع العملات الأجنبية ببعض البنوك إلى تعديل سعر الصرف بشكل غير منتظم.

من ناحية أخرى، مازال الجنيه المصري مستقرًا أمام الدولار الأمريكي لكن ارتفعت قيمته أمام عملات الشركاء التجاريين (بالقيمة الاسمية والحقيقية)، وصندوق النقد يساوره القلق بشأن استمرار هذا الاتجاه، لأن ذلك قد يحد من تضيق عجز الحساب الجاري.

أعرب صندوق النقد أيضًا عن قلقه بأن الديون الحكومية المستخدمة بكثرة لتمويل مشروعات البنية التحتية الكبيرة ستشكل ضغطًا على الدين العام.

دين مصر مستقر لكنه معرض لمخاطر كبيرة وذلك لظروف التمويل غير المواتية: ستزيد تكلفة الفائدة إلى إيرادات الضريبة المرتفعة نسبيًا بالمقارنة مع منافسيه، وزيادة الاعتماد على ديون على المدى الأقصر وتمويل العملات الأجنبية قد يؤدي إلى زيادة معدل الدوران ومخاطر سعر الصرف. يشكل تخارج المستثمرين الأجانب من أسواق أوراق الخزنة ضغطًا لم تتعافى مصر منه بعد، كما أنه سيجعل زيادة عائدات العملة المحلية شيء لا يبد منه في المدى القريب. قد يتسبب الإلغاء السابق لطرح السندات لتجنب زيادة الأسعار في اللجوء إلى السحب على المكشوف من البنك المركزي أو العجز التمويلي. قد تشكل كلتا النتيجتين ضغوط تضخمية تعوق مستهدفات البنك المركزي بشأن التضخم.

قدرة مصر على السداد كافية مع قوة المركز الاحتياطي للبنك المركزي، فضلًا عن الوضع الجيد الذي سيتيح إدارة زيادة التدفقات الرأسمالية الخارجة.

التقديرات والتوقعات

يتوقع صندوق النقد أن لمصر إمكانية كبيرة في أن تكون منتجًا للغاز الطبيعي و أن توفره للمنطقة في المستقبل القريب.

من المقرر أن تكتمل المراجعة الخامسة لصندوق النقد بحلول 20 يونيو المقبل، مهيأً طريق الحصول على الشريحة السادسة والأخيرة من القرض بقيمة 2 مليار دولار. سيزور فريق الصندوق مصر في مايو المقبل من أجل إجراء المراجعة الأخيرة.

Egypt Macro Indicators

صندوق النقد الدولي				فروس				
2020/2021	2020/2019	2018/2019	2018/2017	2020/2021	2020/2019	2018/2019	2018/2017	
%6.0	%5.9	%5.5	%5.2	%6.2	%6.0	%5.8	%5.3	اجملي فتح لمطى لحققي، معدل قمر
%7.6	%8.3	%9.6	%11.1	%9.0	%9.5	%10.2	%10.8	معدل البطالة
%8.1	%12.8	%15.8	%20.8	%8.5	%10.7	%14.3	%22.4	معدل تضخم، المتوسط
%80.0	%83.3	%86.0	%92.6	%89.6	%95.0	%98.4	%100.3	صافي دين الحكومي (% من اجمالي فتح لمطى)
%27.8	%31.3	%34.4	%37.4	%38.1	%40.0	%39.3	%37.4	دين للخارج (% من اجمالي فتح لمطى)
1,454.4	1,267.9	1,086.0	908.4	1,279.0	1,121.2	947.5	834.6	اجملي الإيرفت (مليار جنيه)
%17.9	%17.8	%18.3	%18.2	%17.8	%18.3	%18.2	%18.8	اجملي الإيرفت (% من اجمالي فتح لمطى)
%14.0	%14.0	%14.2	%14.1	%12.7	%13.2	%13.1	%13.6	إيرفت ضريبية (% من اجمالي فتح لمطى)
1,817.5	1,675.5	1,543	1,326.9	1,680.9	1,594.6	1,451.1	1,207.1	مصروفات (مليار جنيه)
%23.0	%24.3	%26.5	%27.7	%23.4	%26.0	%27.9	%27.2	مصروفات (% من اجمالي فتح لمطى)
%2.0	%2.0	%2.0	%0.2	%2.4	%2.0	%1.1	%0.2	المؤونة الأوية (% من اجمالي فتح لمطى)
%5.4-	%6.7-	%8.3-	%9.8-	%5.6-	%7.7-	%9.6-	%8.4-	ارصيد لملى لعام (% من اجمالي فتح لمطى)
%1.2-	%1.8-	%2.5-	%2.8-	%1.6-	%1.7-	%1.7-	%2.4-	لحساب الجزري (% من اجمالي فتح لمطى)
39.7-	38.2-	37.6-	36.2-	35.6-	34.1-	32.3-	32.4-	الميزان الجزري (مليار دولار)
18.1	14.2	12.5	9.1	12.1	12.0	11.8	9.8	إيرفت لسياحة (مليار دولار)
7.3	6.3	6.1	5.6	5.6	5.3	5.3	5.7	إيرفت قاة لسويين (مليار دولار)
32.1	28.7	27.4	24.6	30.2	28.9	27.7	26.4	تحويلات من الخارج (مليار دولار)
12.6	11.2	9.5	7.8	9.8	9.5	9.3	7.7	صافي الاستمزلت الأوية المباشرة (مليار دولار)
1.0	2.4	5.0-	17.9	1.0	0.4	2.0-	12.1	صافي الاستمزلت في محفظة الأجلب (مليار دولار)
46.7	45.4	44.9	43.5	55.0	48.7	43.6	44.3	صافي الاخطى الدولي (مليار دولار)

Source: Pharos, IMF calculations.

Sandy Eskaros
Sandy.Eskaros@pharosholding.com

ANALYST CERTIFICATIONS AND REQUIRED DISCLOSURES BEGIN ON LAST PAGE OF THIS REPORT



16665

www.pharosholding.com



EXOTIX
 CAPITAL

فاروس لتداول الأوراق المالية ش.م.م

