

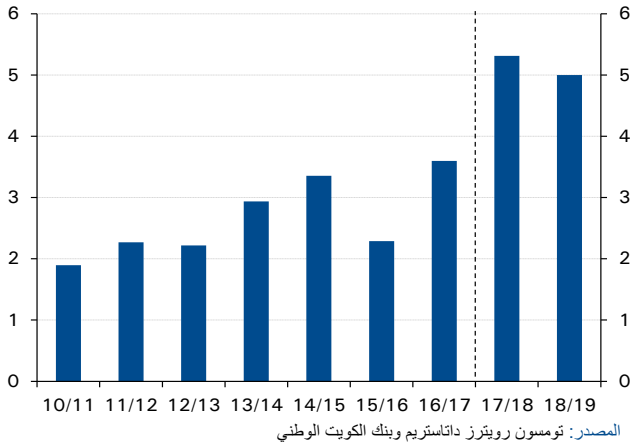
الإصلاحات الحكومية تدعم نمو الاقتصاد المصري

أبرز النقاط

- يفترض أن يحافظ نمو الاقتصاد المصري على قوته عند نسبة تقارب 5% تماثياً مع مضي الحكومة بتنفيذ خطة الإصلاحات.
- الصادرات تسجل نمواً قوياً والسياحة تستمر بالتعافي على إثر تراجع الجنيه، بالإضافة إلى تراجع البطالة.
- تراجع معدل التضخم مع بقاءه مرتفعاً عند 11.1%، وتوقعات بارتفاعه في النصف الثاني من 2018، نتيجة خفض الدعم مؤخراً.
- بنك مصر المركزي يوقف خفض الفائدة على خلفية التوقعات بارتفاع التضخم.
- يفترض أن يتحسن العجز المالي إلى ما دون 9% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2018-2019 في ظل زيادة الإيرادات وترشيد الإنفاق.
- ارتفاع عجز الحساب الجاري في الربع الأول من 2018 ولكن الأوضاع المالية الخارجية أصبحت أقوى بفضل تحسن التدفقات الرأسمالية إلى الداخل .

(+8 على أساس سنوي)، متخطياً بذلك حاجز الـ50 نقطة في أبريل للمرة الثانية فقط منذ العام 2015، مدعوماً بتحسين النشاط في مكوني الإنتاج والطلبات الجديدة. و في نفس الوقت، تراجع مكون طلبات الصادرات إلى ما يقارب 50 نقطة بعد أن تعافى بصورة قوية خلال العام الماضي، لكنه لا يزال أعلى بكثير من المستوى المتدني الذي سجله قبل تحرير العملة البالغ 36 نقطة فقط.

الرسم البياني 1: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
(% النمو السنوي)



كما تلقى النمو أيضاً دعماً من تحسن النشاط التجاري بفعل زيادة تنافسية الجنيه. حيث ارتفعت إيرادات الصادرات بنسبة قوية بلغت 14% على أساس سنوي في الأشهر الأربعة الأولى من العام 2018، لكنها كانت أقل من المعدل 20% المسجل في نهاية العام الماضي. كما عرف قطاع السياحة تحسناً ملحوظاً، حيث ارتفع عدد القادمين بنسبة 54% على أساس سنوي في الربع الرابع من العام 2017، إلا أنها لا تزال أقل بكثير من مستويات ما قبل يناير.

نتوقع أن يحافظ النمو على قوته على المدى القريب و المتوسط بمعدل يقارب 5% في السنتين الماليتين 2018-2017 و 2019-2018، وذلك بالاستناد إلى عدة عوامل، منها تحسن منهجية صنع السياسات وتنافسية العملة وارتفاع النشاط

استمر الاقتصاد المصري بالتعافي من أزمة العام 2016 التي تسببت بضعف العملة ولجوء الحكومة إلى صندوق النقد الدولي لتنسيق لوضع برنامج اقتصادي متكامل و دعم مالي بقيمة 12 مليار دولار على مدى ثلاث سنوات مشروطة بتطبيق سياسات اقتصادية كلية وإصلاحات هيكلية. إذ تعززت الحكومة البدء بتنفيذ خطتها الإصلاحية التي من أهدافها خفض الدعم وخفض العجز المالي الذي لا يزال ضخماً وإنعاش النمو على المدى الطويل وخلق فرص العمل. وبالرغم من أن هنالك العديد من التحديات التي تقف أمام الاقتصاد المصري على المدى الطويل كاستمرار ارتفاع معدلات التضخم والبطالة والفقر وتدني مستويات الاستثمار، من المتوقع أن يكون أداء الاقتصاد جيداً على المدى القصير وذلك بدعم من تنافسية العملة وتعافي السياحة وانخفاض أسعار الفائدة المحلية واتخاذ قرارات أفضل في صنع السياسات مقارنة بالسنوات التي سبقت الأزمة.

توقعات باستمرار قوة النمو عند نسبة تقارب 5%

سجل متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي نسبة قوية في النصف الثاني من العام 2017 (النصف الأول من السنة المالية 2017-2018) بلغت 5.2% على أساس سنوي مقارنة بالنمو المسجل في السنة المالية 2016-2017 البالغ 3.6% و2.3% العام الماضي. وقد دعم تسارع النشاط في قطاعي الصادرات والاستثمار النمو في النصف الثاني من العام 2017. وقد تسارع نمو القطاع الخاص إلى 5.4% ليقف فوق النمو الذي سجله القطاع الحكومي. وتماشياً مع تحسن الأوضاع الاقتصادية، تراجعت البطالة إلى 10.5% في الربع الأول من 2018 من 12% في العام الماضي، مسجلة أدنى مستوياتها منذ ثمان سنوات.

وقد انعكس تسارع النشاط خلال العام الماضي في مؤشر مديري المشتريات الذي بلغ متوسط قريب من 50 نقطة في الفترة من شهر يناير حتى شهر مايو

الجدول 1: أهم المؤشرات الاقتصادية

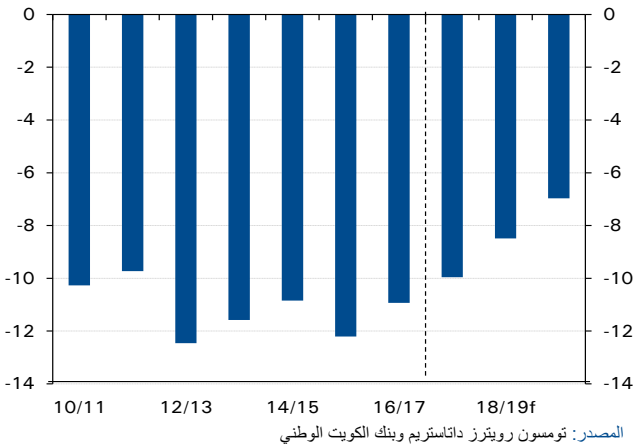
السنة	20-19*	19-18*	18-17*	17-16	الوحدات	الوصف
	5.853	5.089	4.387	3.470	مليار جنيه	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
	331	288	248	251	مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
	5.0	5.0	5.3	3.6	%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
	9.0	10.0	20.6	23.5	%	التضخم
	7.0-	8.5-	10.0-	10.9-	%	الميزانية

المصدر: مصادر رسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

بالغاء الدعم بحلول نهاية 2019، بالإضافة إلى رفع ضريبة السلع الانتقائية على التبغ العام الماضي. وقد شهد الميزان المالي أيضاً تحسناً في إدارة الرواتب والأجور وتجميع الإيرادات.

ونتيجة لذلك، فقد تقلص عجز الموازنة ليصل إلى 10.9% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2016-2017 من 12.2% السنة السابقة. كما تشير البيانات للأشهر الثمانية الأولى من السنة المالية 2017-2018 إلى المزيد من التحسن. فقد ارتفع الإنفاق بواقع 29% على أساس سنوي في الفترة من يوليو حتى فبراير نتيجة زيادة مدفوعات الفائدة والمدفوعات الاجتماعية، ولكن ارتفعت الإيرادات بنسبة قوية بلغت 39% على أساس سنوي، لتعكس ارتفاع إيرادات الضرائب. وبالرغم من ارتفاع المصروفات في الرواتب وأجور المتقاعدين للتعويض عن بعض الأثر الذي خلفه رفع الدعم، لا تزال الميزانية الرسمية للسنة المالية 2018-2019 تهدف إلى إيصال العجز إلى 8.4% من الناتج المحلي الإجمالي، كما من المتوقع أيضاً ارتفاع الإيرادات. ونعتقد نحن أن السلطات ستتمكن من تحقيق هذا الهدف تماشياً مع قوة النمو الاقتصادي والتزامها في تنفيذ الإصلاحات.

الرسم البياني 3: الميزان المالي (% من الناتج المحلي الإجمالي)



ويعكس تحسناً الأوضاع التمويلية أيضاً التحسن الاقتصادي. حيث تراجعت العوائد على الدين المحلي للمدى القصير والمدى الطويل هذا العام، والذي يشكل معظم نسبة إجمالي الدين، نتيجة انخفاض الفائدة الأساسية وتدني التضخم. بالمقابل، بقيت العوائد لفترة العشر سنوات مرتفعة عند 15% في مايو. أما العوائد على الدين الخارجي فقد ارتفعت تماشياً مع ارتفاع الأسعار العالمية. وارتفع الدين الحكومي إلى ما يقارب 100% من الناتج المحلي الإجمالي في 2017، ولكن من المتوقع أن يتراجع إلى ما يقارب 90% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول العام 2019 على إثر ارتفاع التضخم وتقلص عجز الموازنة. وبالرغم من ذلك، لم يتحسن تصنيف الحكومة الائتماني كثيراً، حيث لا يزال أقل بكثير من درجة الاستثمار (تصنيف وكالة موديز عند B3 باستثناء وكالة ستاندرد أند بورز التي رفعت التصنيف من B- إلى B في مايو). ولا تزال وكالات التصنيف تترقب تحقيق أي تطور بشأن خفض العجز خاصة وأن مصر لا تزال بحاجة كبيرة إلى التمويل مع الخوف من احتمال ضعف وتيرة تطبيق الإصلاحات.

العجز مستمر في الحساب الجاري، والاحتياطات قوية

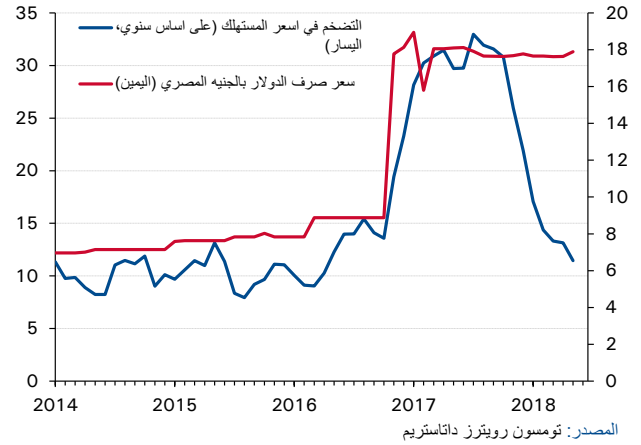
اتسع عجز الحساب الجاري ليصل إلى 3.2% من الناتج المحلي الإجمالي أو 1.0 مليار دولار وذلك في الربع الأول من العام 2018 من 2.8% في الربع الرابع من العام 2017 ومن أدنى مستوياته منذ ثلاث سنوات عند 2.4% في الربع

السياسي وتراجع التضخم وأسعار الفائدة وتطور خطة الإصلاحات. كما نتوقع أن يستفيد النمو من ارتفاع إنتاج الغاز الطبيعي، حيث سيكون حقل "ظهر" أحد الحقول المساهمة بإنتاج قد يصل إلى 2.7 مليار قدم مربع يومياً بحلول نهاية العام 2019 والذي قد يرفع من نسبة الناتج المحلي الإجمالي بواقع 2%.

عودة التضخم لمستوياته المعتدلة

ارتفع التضخم خلال الأشهر التي أعقبت تحرير العملة في نوفمبر 2016 بارتفاع أسعار الواردات ونقص المعروض محلياً وخفض الدعم وفرض ضريبة القيمة المضافة (ورفع الضرائب أيضاً لاحقاً) لتصل إلى 33% في يوليو 2017. ومنذ ذلك الحين، شهد التضخم تراجعاً حاداً نتيجة تلاشي أثر انخفاض العملة بالإضافة إلى تشدد سياسة النقدية للبنك المركزي مصري. فقد تراجع التضخم ليصل إلى 11.5% على أساس سنوي في مايو 2018 (التضخم الأساس عند 11.1% على أساس سنوي) والذي لا يزال مرتفعاً ولكن عند مستوى مماثل لمتوسطه الذي سجله في السنوات التي سبقت تحرير العملة.

الرسم البياني 2: التضخم في أسعار المستهلك وسعر الصرف

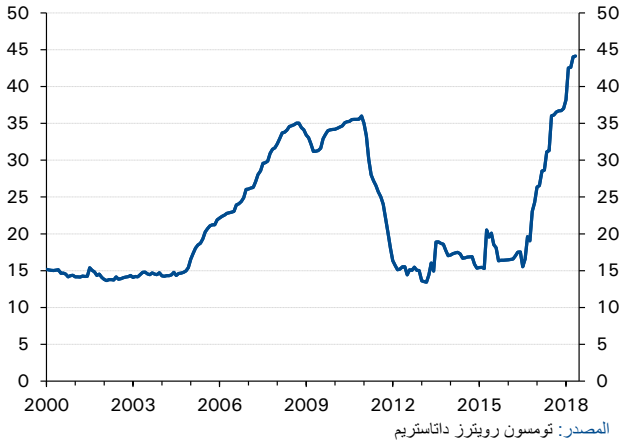


من المتوقع أن يؤدي الانخفاض الأخير في الدعم على الخدمات إلى إعادة رفع نسبة التضخم خلال الأشهر المقبلة، ليعود بعد ذلك إلى تراجعه خلال فصل الخريف. ونتوقع أن يصل متوسط التضخم في السنة المالية 2017-2018 إلى 21% متراجعاً إلى 10% في السنة المالية 2018-2019. وقد أتاح تراجع التضخم الفرصة للبنك المركزي لخفض الفائدة بواقع 200 نقطة أساس في النصف الأول من العام 2018 ليستقر سعر إعادة الشراء لليلة واحدة على الودائع عند 16.75% وعلى القروض عند 17.75% وذلك بالرغم من امتناعه عن القيام بالمزيد من الخفض في اجتماعه الذي عقد في شهر يونيو. حيث يهدف البنك المركزي إلى بلوغ التضخم ما يقارب 13% في الربع الرابع من العام 2018 وتراجعه قليلاً بعد ذلك. ويرى البنك المركزي أن ارتفاع أسعار النفط هو أهم العوامل التي قد تؤدي إلى ارتفاعه، ذلك بالإضافة إلى الضغوط الناتجة من الطلب والآثار التضخمية التي ستتسبب بها الإصلاحات المالية، لذا فإنه يتبع سياسة تيسيرية حذرة جداً.

عجز الموازنة يتحسن تدريجياً، لكنه لا يزال ضخماً

حققت السلطات تقدماً واضحاً في تنفيذ الإصلاحات المالية المتفق عليها وفق برنامج صندوق النقد الدولي، مما أدى إلى تحسن الميزان المالي. فقد تم تطبيق ضريبة القيمة المضافة في سبتمبر من العام 2016 بنسبة 13% والتي رفعت بعد ذلك إلى 14% في يوليو 2017، كما تم رفع أسعار الكهرباء والخدمات عدة مرات لا سيما أسعار الوقود التي رفعت أربع مرات منذ العام 2014 مع توقعات

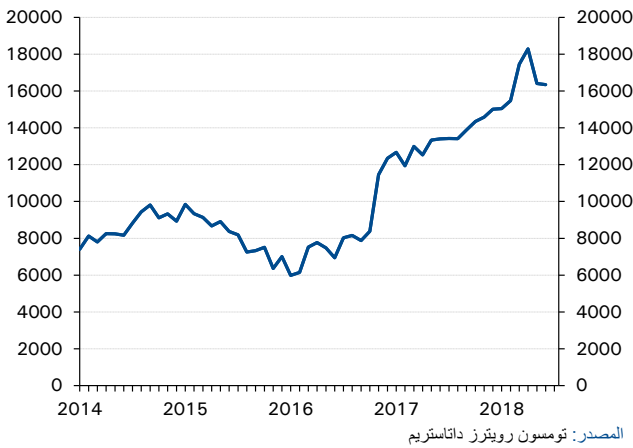
الرسم البياني 5: الاحتياطات العالمية
(مليار دولار)



البورصة تحقق زيادات أكبر في العام 2018

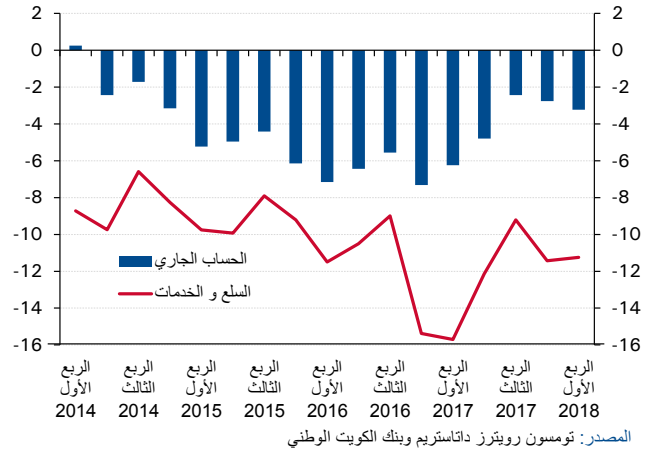
قفز مؤشر البورصة الرئيسي بنحو 50٪ في الشهرين اللذين عقبا تعويم العملة، وحقق بعد ذلك مزيداً من الانتعاش بنسبة 22٪ في 2017. وفي النصف الأول من العام 2018، فاق المؤشر أداء معظم الأسواق في المنطقة مرتفعاً بنسبة 9٪ وذلك بدعم من قوة النمو الاقتصادي واستقرار الأوضاع الخارجية وتدني الفائدة المحلية والأثر الإيجابي الذي ولّته مساعدات صندوق النقد الدولي. ولكن لم تأت هذه الزيادة بالشكل الكافي لمواكبة الانخفاض في قيمة الجنيه، إذ لا يزال المؤشر دون المستوى الذي سجله في نوفمبر 2016 بالدولار.

الرسم البياني 6: مؤشر "إي جي إكس 30"
(مؤشر)



الثالث من العام 2017. لكنه لا يزال أقل بكثير من أعلى نسبة سجلها في الربع الرابع من العام 2016 البالغة 7.3٪ بعد تحرير العملة. فقد جاء هذا الاتساع في الربع الأول من 2018 نتيجة ارتفاع العجز في الدخل الاستثماري على مدى السنتين الماضيتين بدعم من ارتفاع مدفوعات الفائدة ومدفوعات أرباح الشركات النفطية في مصر إلى الخارج. في المقابل، تراجع عجز السلع والخدمات قليلاً ليصل إلى 11.2٪ من الناتج المحلي الإجمالي على إثر تحسن نمو الصادرات. واستقرت المدفوعات التحويلية مسجلة فائضاً ضخماً بلغ 10.8٪ من الناتج المحلي الإجمالي، مضاعفاً مستواه الذي سجله قبل عامين نتيجة ارتفاع تحويلات العمالة من الخارج، لانخفاض تكلفة الجنيه، و التي تعد من أهم دعائم الحساب الخارجي.

الرسم البياني 4: ميزان الحساب الجاري
(٪ من الناتج المحلي الإجمالي)



في الوقت نفسه، سجل ميزان المدفوعات فائضاً في الربع الأول من العام 2018 ليلعب 9.0٪ من الناتج المحلي الإجمالي، أو 5.4 مليار دولار، مسجلاً أفضل مستوى له منذ العام 2005. وقد ساهمت التدفقات الرأسمالية إلى المحافظ الاستثمارية بشكل رئيسي في هذا التحسن بواقع 6.9 مليار دولار في الربع الأول من العام 2018. فقد استغل المستثمرون ارتفاع أسعار الفائدة المحلية وانخفاض العملة، حيث يملك المستثمرون الأجانب ما يقارب ثلث إجمالي أدونات الخزينة القائمة مقارنة بالفترة قبل تعويم العملة حين لم يمتلكون أي نسبة منها. وقد أدى هذا التحسن إلى تعافي كبير في احتياطات البنك المركزي الأجنبية التي ارتفعت إلى 44 مليار دولار في مايو 2018 مرتفعة بواقع 42٪ على أساس سنوي من مستوى منخفض بلغ 16 مليار دولار بنحو عامين ماضيين.

وقد تلقت الحكومة قسطاً بقيمة 2 مليار دولار من صندوق النقد الدولي في يوليو بعد إكمال المراجعة الثالثة للبرنامج، ليصل إجمالي ما تلقت حتى الآن إلى 8 مليار دولار، الأمر الذي ساهم في المزيد من الانتعاش في الاحتياطات.



Head Office

Kuwait

National Bank of Kuwait SAKP
Abdullah Al-Ahmed Street
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City, Kuwait
Tel: +965 2242 2011
Fax: +965 2259 5804
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

International Network

Bahrain

National Bank of Kuwait SAKP
Zain Branch
Zain Tower, Building 401, Road 2806
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

National Bank of Kuwait SAKP
Bahrain Head Office
GB Corp Tower
Block 346, Road 4626
Building 1411
P.O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

United Arab Emirates

National Bank of Kuwait SAKP
Dubai Branch
Latifa Tower, Sheikh Zayed Road
Next to Crown Plaza
P.O.Box 9293, Dubai, U.A.E
Tel: +971 4 3161600
Fax: +971 4 3888588

National Bank of Kuwait SAKP
Abu Dhabi Branch
Sheikh Rashed Bin Saeed
Al Maktoom, (Old Airport Road)
P.O.Box 113567, Abu Dhabi, U.A.E
Tel: +971 2 4199 555
Fax: +971 2 2222 477

Saudi Arabia

National Bank of Kuwait SAKP
Jeddah Branch
Al Khalidiah District,
Al Mukmal Tower, Jeddah
P.O Box: 15385 Jeddah 21444
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 2 603 6300
Fax: +966 2 603 6318

Jordan

National Bank of Kuwait SAKP
Amman Branch
Shareef Abdul Hamid Sharaf St
P.O. Box 941297, Shmeisani,
Amman 11194, Jordan
Tel: +962 6 580 0400
Fax: +962 6 580 0441

Lebanon

National Bank of Kuwait
(Lebanon) SAL
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
Beirut 1107 2200, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

Iraq

Credit Bank of Iraq
Street 9, Building 187
Sadoon Street, District 102
P.O. Box 3420, Baghdad, Iraq
Tel: +964 1 7182198/7191944
+964 1 7188406/7171673
Fax: +964 1 7170156

Egypt

National Bank of Kuwait - Egypt
Plot 155, City Center, First Sector
5th Settlement, New Cairo
Egypt
Tel: +20 2 26149300
Fax: +20 2 26133978

United States of America

National Bank of Kuwait SAKP
New York Branch
299 Park Avenue
New York, NY 10171
USA
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

United Kingdom

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Head Office
13 George Street
London W1U 3QJ
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Portman Square Branch
7 Portman Square
London W1H 6NA, UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7486 3877

France

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Paris Branch
90 Avenue des Champs-Elysees
75008 Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

Singapore

National Bank of Kuwait SAKP
Singapore Branch
9 Raffles Place # 44-01
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China

National Bank of Kuwait SAKP
Shanghai Representative Office
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

NBK Capital

Kuwait

NBK Capital
38th Floor, Arraya II Building, Block 6
Shuhada'a street, Sharq
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

United Arab Emirates

NBK Capital Limited - UAE
Precinct Building 3, Office 404
Dubai International Financial Center
Sheikh Zayed Road
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2805

Associates

Turkey

Turkish Bank
Valikonagl CAD. 7
Nisantasi, P.O. Box. 34371
Istanbul, Turkey
Tel: +90 212 373 6373
Fax: +90 212 225 0353

© Copyright Notice. The Economic Update is a publication of the National Bank of Kuwait. No part of this publication may be reproduced or duplicated without the prior consent of NBK.

While every care has been taken in preparing this publication, National Bank of Kuwait accepts no liability whatsoever for any direct or consequential losses arising from its use. GCC Research Note is distributed on a complimentary and discretionary basis to NBK clients and associates. This report and other NBK research can be found in the "Reports" section of the National Bank of Kuwait's web site. Please visit our web site, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research, Tel: (965) 2259 5500, Fax: (965) 2224 6973, Email: econ@nbk.com