

نمو الاقتصاد المصري يتحسن في النصف الأول من 2017 والاستثمار يُعش الاحتياطات الأجنبية

الآفاق والتوقعات

- تحسن النمو إلى 3.6% في السنة المالية 2016-2017 ونتوقع تسارعه إلى 4.5% و5% في السنتين الماليتين 2017-2018 و2018-2019.
- الإصلاحات تشهد تطوراً ملحوظاً وتترك أثراً جيداً على كل من النشاط وامتانة الأوضاع الخارجية والمالية ومستوى الثقة.
- العجز المالي يتراجع إلى 11% من الناتج المحلي في 2016-2017 ونتوقع تراجعه إلى 8.5% في 2017-2018 وإلى 7.5% في 2018-2019.
- التضخم المرتفع يشكل مصدر قلق، وتوقعات بتراجعته إثر تضيق السياسة النقدية واستقرار الجنيه.

شهدت وتيرة تعافي الاقتصاد المصري تحسناً ملحوظاً خلال النصف الأول من العام 2017 بعد التباطؤ الذي شهدته في العام 2016. فقد استعاد الاقتصاد من قوة نمو الصادرات وانتعاش قطاع السياحة (من مستويات متدنية) وزيادة جيدة في مستوى الاستثمار. وقد انعكس التأثير الإيجابي لخطط الإصلاح بوضوح على الاقتصاد ومستوى الثقة، والتي كان أولها تعويم العملة في نوفمبر 2016. كما تلقت ثقة المستثمر انتعاشاً كانت بأمس الحاجة له وذلك بدعم من قرض صندوق النقد الدولي الذي بلغت قيمته 12 مليار دولار في أواخر 2016 بالإضافة إلى المراجعة الأولى من قبل صندوق النقد في يوليو، مما ساهم بدوره في تحسن الاحتياطات الأجنبية بصورة كبيرة.

النشاط الاقتصادي يشهد تحسناً ملحوظاً في النصف الأول من العام 2017

أظهر الاقتصاد المصري بوادر تحسن ملحوظة خلال النصف الأول من العام 2017. فقد تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 1.4% على أساس سنوي وإلى 4.9% في الربع الأول والربع الثاني، على التوالي مقارنة بمتوسط نمو العام 2016 البالغ 2.3% فقط. وقد ساهم القطاع الخاص في دعم النمو بشكل كبير، مسجلاً نمواً بواقع 5% على أساس سنوي في الربع الأول من 2017. كما شهد القطاع الحكومي أيضاً تسارعاً ولكن بوتيرة لا تزال بطيئة بلغت 2.4%.

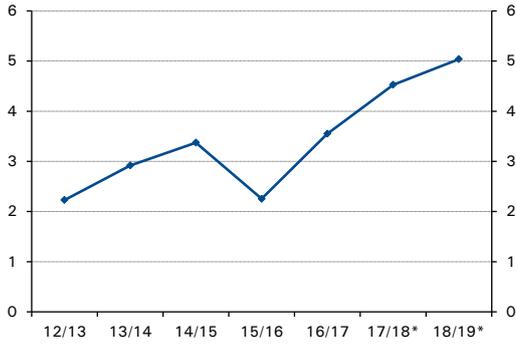
وعلى الرغم من تحسن مؤشر مديري المشتريات إلا أنه لم يتمكن من مواكبة القوة التي أظهرتها بيانات الحسابات القومية. إذ لا تزال وتيرة ارتفاع المؤشر متماشية مع وتيرة نمو الناتج المحلي الإجمالي بواقع 2% إلى 3% فقط، بعد أن سجل أعلى مستوياته منذ عامين في أغسطس ليصل إلى 48.9. ولكنه لا يزال قوياً، لا سيما

جدول 1: المؤشرات الاقتصادية

السنة المالية		16/15	17/16	*18/17	*19/18
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي	مليار جنيه	2,708	3,462	4,319	4,954
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي	مليار دولار	326	250	235	263
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	النمو سنوي	2.3	3.6	4.5	5.0
التضخم (المتوسط السنوي)	النمو سنوي	14.0	30.0	13.0	9.0
فائض الميزانية	كنسبة من الناتج المحلي	-12.1	-10.9	-8.5	-7.5

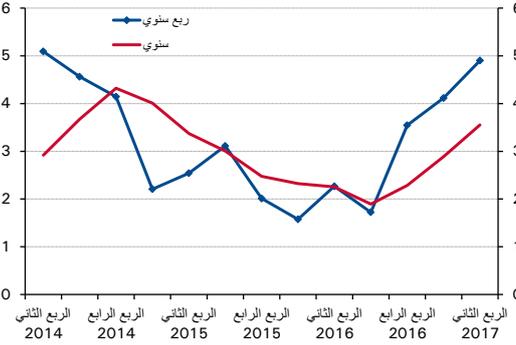
المصدر: البنك المركزي المصري ووزارة المالية ووزارة التخطيط وتقديرات بنك الكويت الوطني
*تقديرات وتوقعات

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



المصدر: وزارة التخطيط، إيكون تومسون رويترز وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني 2: الناتج المحلي الإجمالي على أساس ربع سنوي (النمو السنوي)



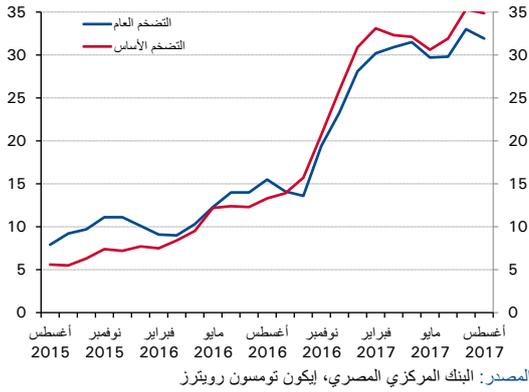
المصدر: وزارة التخطيط، إيكون تومسون رويترز

الرسم البياني 3: مؤشر مديري المشتريات (مؤشر: معدل موسمي)

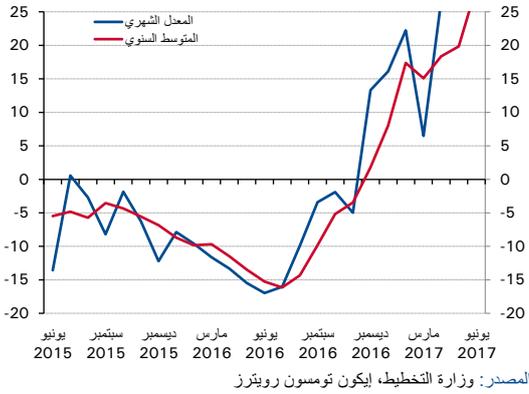


المصدر: ماركيت

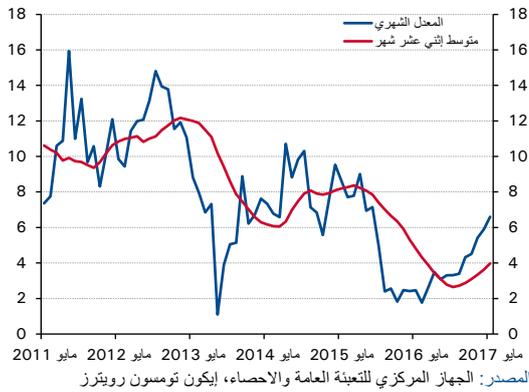
الرسم البياني 4: تضخم أسعار المستهلك (% النمو السنوي)



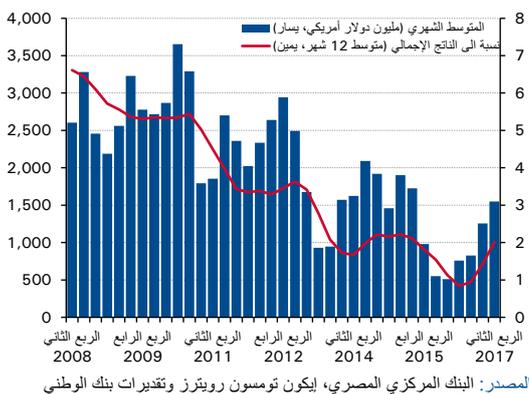
الرسم البياني 5: مؤشر الإنتاج (% النمو السنوي)



الرسم البياني 6: السياحة (عدد الليالي، مليون)



الرسم البياني 7: إيرادات السياحة



في بيانات الصادرات، حيث بدأت الطلبات الجديدة وطلبات الصادرات بالتحسن منذ عدة أشهر، الأمر الذي يرجع جزئياً إلى تراجع قيمة العملة.

وساهم التعافي في قطاع السياحة والصادرات في دعم نمو الاقتصاد وتحسنه بشكل كبير. إذ تشير بيانات التجارة الخارجية الأخيرة إلى ارتفاع الصادرات بواقع 15% على أساس سنوي بالدولار الأميركي خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام. كما استعاد قطاع السياحة قوته، فقد ارتفع عدد السياح في مصر بواقع 51% على أساس سنوي في الأشهر الخمسة الأولى مما ساهم في ارتفاع مكون مؤشر الإنتاج بواقع 84% على أساس سنوي في مايو 2017. ولا تزال السياحة المصرية عند مستوى أقل من حجم إمكاناتها بفعل التأثير الذي تركه "الربيع العربي" في العام 2011، حيث بلغ عدد السياح خلال الربع الأول من العام 2017 نصف العدد في الربع الأول من العام 2010.

ومن المتوقع أن يستمر الاقتصاد بالتحسن خلال النصف الثاني من العام 2017 والعام 2018 وذلك بالرغم من التحديات التي قد تفرضها السياسات النقدية والمالية المتشددة. حيث من المتوقع أن تتسارع وتيرة النمو إلى 4.5% و5% في السنتين الماليتين 2017-2018 و2018-2019 على التوالي، بعد أن بلغ النمو 3.6% في السنة المالية 2016-2017. ومن المتوقع أن يأتي هذا النمو نتيجة استمرار تعافي قطاع السياحة ونمو الصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر.

الإصلاحات تشهد تطوراً ملحوظاً

تبنّت الحكومة في نهاية العام 2016 برنامجاً إصلاحياً تهدف من خلاله خفض العجز الضخم في الميزانية ودعم نمو الاقتصاد وخلق الفرص الوظيفية. وتضمن هذا البرنامج استحداث ضريبة القيمة المضافة بدلاً من ضرائب المبيعات وخفض الدعم وتقليل نمو الرواتب. وقد تم البدء بتطبيق هذه الإصلاحات التي بدأ تأثيرها الإيجابي بالظهور جلياً على مستوى العجز.

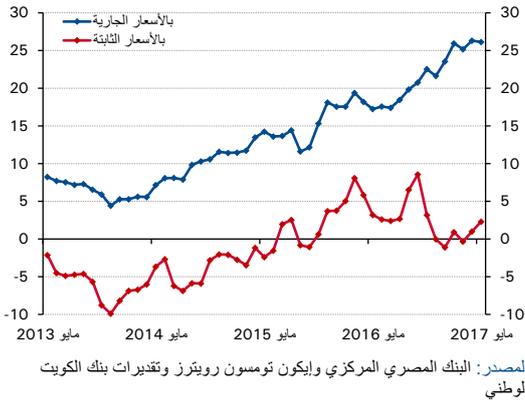
ويتضمن البرنامج أيضاً عدداً من الإصلاحات الهيكلية التي من شأنها إنعاش الاستثمار والنمو وخلق الوظائف مثل تحسين بيئة الأعمال وسنّ قوانين تهدف إلى تنظيم الاستثمار والتسجيل الصناعي والإفلاس. وقد بدأت الحكومة بتطبيق بعض هذه الإصلاحات، كما قامت مؤخراً بالموافقة على ضوابط جديدة من شأنها تعديل بيئة الاستثمار. إذ يوفر هذا القانون الجديد ضمانات شاملة ومحفزات للمستثمرين الأجانب، كما يعمل على تسهيل عملية الاستثمار. كما تم الانتهاء أيضاً من قانون الرخص الصناعية، والذي يهدف إلى تبسيط العملية وتوفير الوقت.

التضخم يبقى مرتفعاً بعد تعويم الجنيه

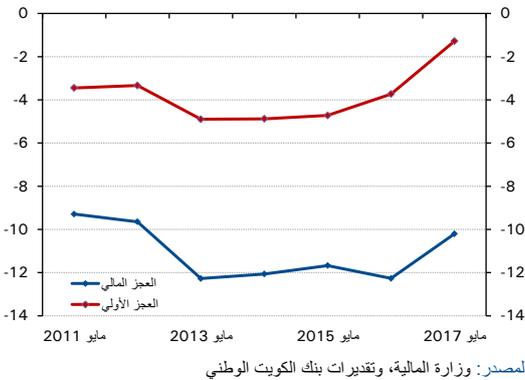
أدت بعض الإصلاحات إلى ارتفاع أسعار المستهلك. فقد زاد التضخم نتيجة صعود أسعار الواردات بعد تراجع قيمة الجنيه وارتفاع الدعم. كما ساهم قرار ضريبة القيمة المضافة الجديد أيضاً في زيادة الضغوط على الأسعار. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم في أسعار المستهلك إلى 33% في يوليو 2017. ومن المتوقع أن يظل التضخم عند هذه المستويات المرتفعة خلال معظم العام 2017 ليهبط لاحقاً في أواخر العام وفي 2018. نتوقع أن يتراجع التضخم إلى ما يقارب 22% بحلول نهاية العام 2017 وإلى 10% بحلول نهاية العام 2018.

وقد قام البنك المركزي المصري برفع أسعار الفائدة ثلاث مرات منذ قرار تعويم العملة في محاولة منه للسيطرة على معدل التضخم. حيث قام في المرة الأولى برفع أسعار الفائدة بمعدل 300 نقطة أساس في نوفمبر في الوقت نفسه الذي سعى فيه لتحرير العملة من ارتباطها. وقام البنك أيضاً برفع أسعار الفائدة بمعدل 300 نقطة أساس على ثلاثة مراحل خلال الاثني عشر شهراً الماضية، ثم عاود المركزي رفع أسعار الفائدة في مايو ويوليو بمعدل 200 نقطة أساس لكل مرة. ويعدّ سعر الفائدة على الودائع والقروض لليلة واحدة حالياً أعلى من مستواه في

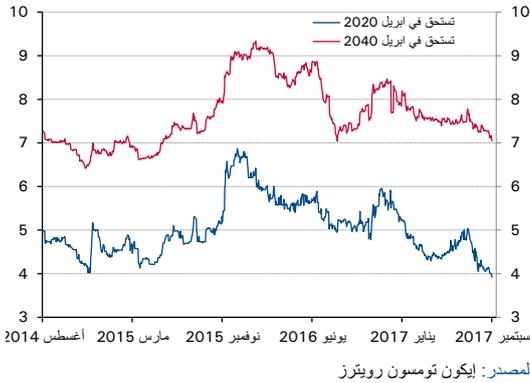
الرسم البياني 8: انتمان القطاع الخاص بالعملية المحلية
(% النمو السنوي)



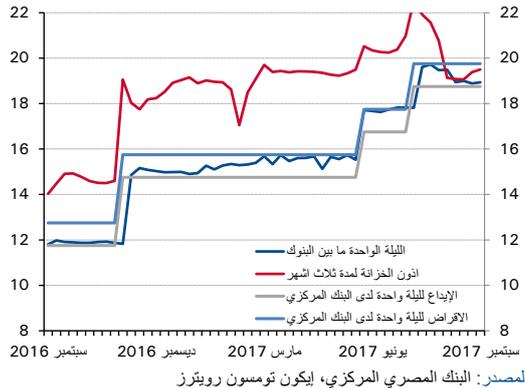
الرسم البياني 9: ميزان المالية العامة
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



الرسم البياني 10: العوائد على السندات المصرية بالدولار
(%)



الرسم البياني 11: أسعار الفائدة
(% أسبوعياً)



ديسمبر 2015 عندما بدأ البنك المركزي برفع الأسعار وذلك بواقع 10 نقاط مئوية.

العجز المالي يتقلص مع بدء تطبيق الإصلاحات

تراجع العجز المالي بصورة ملحوظة في السنة المالية 2016-2017 نتيجة تنفيذ الإصلاحات المالية. وبالرغم من عدم توفر البيانات الكاملة، يشير مكتب الرئيس إلى تقلص العجز المالي إلى 10.9% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2016-2017. وتشير بيانات وزارة المالية حتى شهر مايو 2017 إلى تراجع العجز ليصل إلى 10.2% من الناتج المحلي الإجمالي خلال أحد عشر شهر من السنة المالية. وقد تراجع العجز الأولي (أي باستثناء فوائد الدين) إلى 1.3% من الناتج المحلي الإجمالي منذ بداية السنة المالية حتى مايو 2017 مقارنة بـ 3.7% في العام الماضي.

وجاء هذا التحسن في العجز الأولي (بواقع 2.4 نقاط مئوية) نتيجة زيادة التحكم بنمو الرواتب وتحسن الإيرادات الضريبية. فقد ارتفع نمو الرواتب بواقع 3% فقط (النمو الإسمي) مقارنة بمتوسط نموه السنوي خلال الخمسة أعوام الماضية بنسبة 18%. في الوقت نفسه، ارتفعت الإيرادات الضريبية بواقع 33% على أساس سنوي نتيجة تقديم ضريبة القيمة المضافة الجديدة.

ومن المتوقع أن يستمر هذا التحسن خلال العامين القادمين. إذ من المفترض أن يتراجع العجز إلى ما يقارب 9% و8% في السنتين الماليتين 2017-2018 و2018-2019 على التوالي. ومن المتوقع أن يأتي ذلك إثر الزيادات الناجمة عن استمرار الحكومة في تقليل نمو الرواتب بالإضافة إلى ارتفاع الإيرادات لاسيما مع تعافي الاقتصاد وتحسن آليات تحصيل الضرائب وقيام الحكومة برفع ضريبة القيمة المضافة من 13% إلى 14% في هذه السنة المالية.

تحسن الحساب الجاري في الربع الأول من 2017 بعد اتساع العجز في 2016

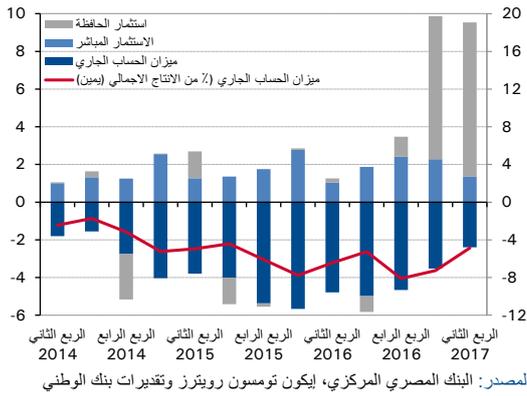
تراجع عجز الحساب الجاري إلى أقل مستوياته منذ أكثر من عامين في الربع الأول من 2017 ليصل إلى 3.5 مليار دولار أو 7.3% من الناتج المحلي الإجمالي مستفيداً من قوة نمو الصادرات التي تجاوزت نسبة 30% على أساس سنوي في الربع الأول. كما استعادت إيرادات السياحة و تحويلات المصريين بالخارج قوتها خلال الربع، وقفزت التدفقات في المحافظ من الخارج في الوقت نفسه بعد تعويم الجنيه ما ساهم في تعزيز الأوضاع الخارجية بشكل أكبر. فقد ارتفع صافي تدفقات استثمارات المحافظ إلى 7.6 مليار دولار في الربع مسجلاً أضعف مستوياته على الإطلاق.

واستمرت إيرادات السياحة وتحويلات المصريين بالخارج بالتحسن خلال الربع الثاني من 2017 بدعم من تعويم الجنيه وتحسن الأوضاع الأمنية. فقد ارتفعت إيرادات السياحة بنحو ثلاثة أضعاف وواقع 17% خلال السنة المالية 2016-2017 بأكملها لتصل إلى 1.5 مليار دولار في الربع الثاني مقارنة بالعام الماضي. وبالرغم من هذا التحسن إلا أن الإيرادات لا تزال عند مستوى أقل من مستوياتها ما قبل "الربيع العربي". وارتفعت تحويلات المصريين بالخارج بواقع 9% على أساس سنوي في الربع الثاني لتصل إلى 4.8 مليار دولار.

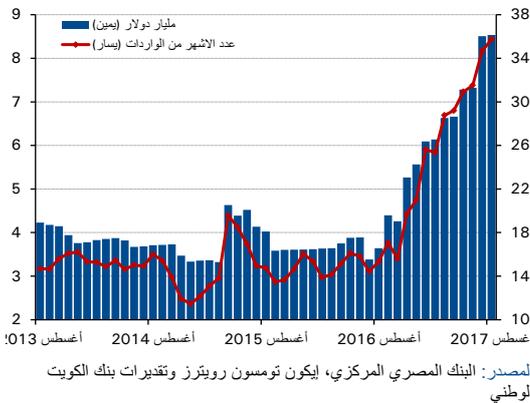
تحسن الاحتياطات الأجنبية بشكل ملحوظ منذ أكتوبر 2016

ارتفعت الاحتياطات الأجنبية بشكل ملحوظ منذ قرار التعويم، حيث تجاوزت احتياطات البنك المركزي مستويات ما قبل "الربيع العربي" لأول مرة خلال شهر يوليو، مضيئة 4.7 مليار دولار في هذا الشهر فقط. واستقرت الاحتياطات عند 36.1 مليار أو ما يقدر بقيمة 8.4 أشهر من الواردات بحلول نهاية أغسطس 2017، أي أعلى بقليل من مستوى نهاية العام 2010.

الرسم البياني 12: ميزان المدفوعات

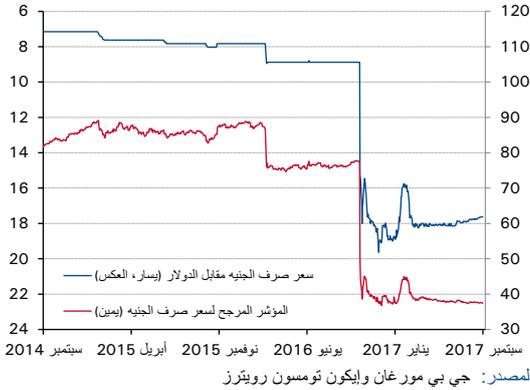


الرسم البياني 13: الاحتياطات الرسمية



الرسم البياني 14: سعر الصرف

(على اليسار: الجنيه المصري/الدولار الأمريكي، على اليمين: مؤشر)



الرسم البياني 15: سوق الأسهم

(مؤشر EGX30 - ألف)



وقد شكلت المساعدات الدولية العديدة مصدراً مهماً للاحتياطات الأجنبية، ولكن ليس بالأهمية التي شكلها الاستثمار الخاص والتدفقات الخاصة الأخرى. وقد ساهم رفع الفائدة مرتين في جعل السندات المحلية جاذبة للمستثمرين، كما لعبت الأسهم دوراً أيضاً في جذب المستثمرين الذين يتطلعون إلى الاستفادة من تعافي الاقتصاد.

لقد نجحت مصر في جذب الاستثمار الخاص كما هو واضح في إصلاحاتها المالية والاقتصادية. وقد أنهى صندوق النقد الدولي أولى مراجعاته على التطور الذي شهده برنامج الإصلاح في يوليو 2017، وأصدر تقييماً جيداً بشكل عام للبرنامج.

ولكن رغم التحسن إلا أنه تبقى مساحة جيدة للمزيد من التحسن في ثقة المستثمر لاسيما مع امتناع أي من وكالات التصنيف العالمية عن رفع التصنيف السيادي لمصر. فقد أكدت وكالة موديز تصنيفها عند "B3" مع نظرة مستقرة رغم توقع البعض بأن وكالة كانت في صدد رفع التصنيف على خلفية تحسن الظروف الاقتصادية والمالية. فقد أشارت الوكالة إلى استمرار ضعف الوضع المالي وحاجتها الضخمة للتمويل إلا أنها اعترفت بقوة إلزام السلطات بتنفيذ الإصلاحات. ولا يزال تصنيف الائتماني من قبل الوكالات الثلاث الرئيسية أقل من مستوى العام 2010 بواقع 4 أو 5 نقاط.

ارتفاع الأسهم منذ قرار تعويم الجنيه

انتعش أداء سوق الأوراق المالية بصورة كبيرة بعد قرار تعويم العملة في نوفمبر 2016 وحافظ على انتعاشه في العام 2017. وارتفع المؤشر الرئيسي بنسبة 57% في الربع الرابع من العام 2016 وبنسبة 9.3% في النصف الأول من العام 2017، إلا أنه بدأ بالتراجع منذ ذلك الحين مبدداً 2.8% من قيمته حتى الآن في الربع الثالث من 2017 وحتى نهاية أغسطس. وعلى الرغم من هذا الانتعاش بعد تحرير العملة، إلا أن تلك المكاسب لم تكن كافية لمواجهة تراجع قيمة الجنيه، إذ ما زال مؤشر مورغان ستانلي للعائد الإجمالي بالدولار متراجعاً بنحو 19% مقارنة بمستوياته قبل قرار التعويم.

Kuwait

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

Bahrain

National Bank of Kuwait SAK
Bahrain 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
Bahrain Branch (H.O)
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 SAK
Head Office - Dubai
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,
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 SAK
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 SAK
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 178
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

United States of America

National Bank of Kuwait SAK
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 SAK
Singapore Branch
9 Raffles Place #24-01/02
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China

National Bank of Kuwait SAK
Shanghai Representative Office
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
133 Yin Cheng Bei Road, Lujiazui
Shanghai 200120
China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

Kuwait

Watani Investment Company KSC (c)
38th Floor, Arraya II Building
Shuhada'a street, Sharq
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904

United Arab Emirates

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

Associates

Turkey

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