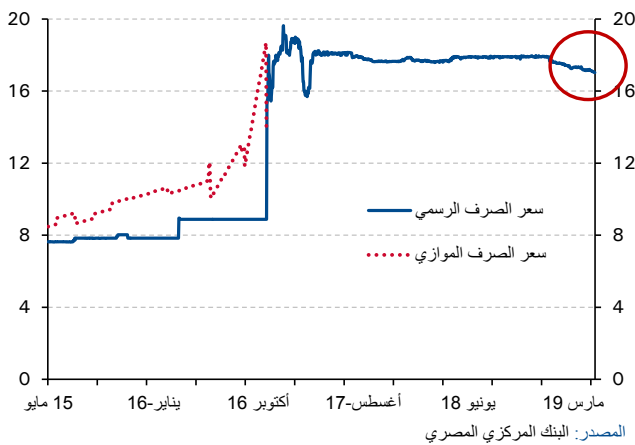


تعافي الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، وصولاً إلى أعلى مستوياته منذ عامين

أبرز النقاط

- الجنيه المصري يكتسب زخماً في الأونة الأخيرة، ويصل إلى أعلى مستوياته منذ أكثر من عامين مقابل الدولار الأمريكي في ظل تزايد تقلبات أسعار الصرف بعد إلغاء آلية تحويلات المستثمرين الأجانب للخارج في ديسمبر.
- ارتفاع قيمة الجنيه المصري تعكس قوة الأداء الاقتصادي بفضل برنامج الإصلاح الاقتصادي.
- توافر مستوى جيد من احتياطات النقد الأجنبي لدى البنك المركزي وزيادة النقد الأجنبي في البنوك التجارية من العوامل الداعمة لتعزيز قوة الجنيه المصري
- بعد موجة خروج رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة بالنصف الثاني من ٢٠١٨، المستثمرون الأجانب يعودون إلى مصر مرة أخرى للاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة.

الرسم البياني ١: الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي



أسباب ارتفاع الجنيه أمام الدولار

في الوقت الذي توقع معظم المتداولون والمحللون انخفاض قيمة الجنيه المصري لتتراوح ما بين ١٨ إلى ٢٠ جنيه للدولار الأمريكي في العام ٢٠١٩، كانت هناك العديد من العوامل التي أدت إلى ارتفاعه.

إلغاء آلية تحويلات المستثمرين الأجانب للخارج. قرر البنك المركزي المصري إلغاء آلية تحويلات المستثمرين الأجانب إلى الخارج في ٤ ديسمبر، والتي كانت تسمح لهم بتحويل استثماراتهم بالدولار إلى خارج البلاد وقتما يشاءون بضمائم من البنك المركزي. وساهمت تلك الآلية في توفير نوع من الاستقرار للجنيه، مما حد من تقلباته في وجه خروج رأس المال خلال النصف الثاني من العام الماضي. وبمجرد إلغاء آلية تحويلات المستثمرين الأجانب للخارج، تعين على البنوك التجارية استيعاب تدفقات رأس المال، وبدأ سعر الصرف في الاستجابة بدرجة أكبر لقوى السوق في ظل تحول نظام الصرف

بعد قيام مصر باعتماد برنامج إصلاح اقتصادي شامل بدعم من الاتفاق مع صندوق النقد الدولي للحصول على قرض بقيمة ١٢ مليار دولار على مدار ٣ سنوات، تراجع قيمة الجنيه المصري بحوالي ٥٠% بعد قرار تعويم الجنيه في نوفمبر ٢٠١٦. وكانت تلك إحدى الخطوات الحاسمة في إطار حل أزمة نقص النقد الأجنبي وتحسين القدرة التنافسية للاقتصاد. وقد ساهم هذا القرار في إنهاء التوترات التي سادت في سوق العملات على مدار عدة أشهر، والتي أدت إلى ترسيخ العديد من القيود على المعاملات التجارية والمالية وشجعت على تطوير سوق الصرف الموازي. بالإضافة إلى ذلك، ساعد ذلك الاجراء في تقليص عجز الحساب الجاري وتزايد الصادرات قليلاً وانخفاض مستويات الواردات. كما طرأ تحسن على تدفقات رأس المال الأجنبي، وارتفعت تحويلات المصريين العاملين في الخارج وزادت أعداد السياح. وعلى الرغم من ذلك، فإن تعويم الجنيه إلى جانب خفض الدعم وإدخال الإصلاحات الضريبية ساهم في رفع التضخم إلى ٣٣% في يوليو ٢٠١٧، قبل أن يتراجع إلى ١٣% في أبريل ٢٠١٩. وبعد أن شهد الجنيه المصري تقلبات عديدة خلال أشهر قليلة، استقرت قيمته أمام الدولار عند حوالي ١٧,٦-١٨,٠ جنيه مصري للدولار الأمريكي لمدة عامين تقريباً، حتى في ذروة الأزمة التي اجتاحت بعض الأسواق الناشئة (تركيا والأرجنتين) في النصف الثاني من العام ٢٠١٨. وفي واقع الأمر، ظل سعر صرف الجنيه المصري مستقراً على الرغم من تراجع معنويات المستثمرين والانخفاض الحاد في تدفقات رأس المال، حتى في ظل وجود دعم من صندوق النقد الدولي وتحسن التصنيف الائتماني.

إلا أنه منذ بداية العام ٢٠١٩، بدأ الجنيه المصري في استعادة قوته، حيث وصل سعر صرف الجنيه في ٢٦ مايو إلى مستوى ١٦,٨١ جنيه مقابل الدولار للشراء و ١٦,٩٦ للدولار للبيع، متراجعاً دون ١٧ جنيه مصري للمرة الأولى منذ عامين.

في سلوك المستثمرين ومعنوياتهم قد يؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار الصرف. وفي تلك الظروف، قد تقوم السلطات بالتدخل لتهدئة مثل هذه التقلبات خاصة تلك التي لا تستند في تبريرها إلى الأسس الاقتصادية.

وفي ظل انخفاض معدل التضخم بوتيرة ثابتة مقارنة بأعلى مستوياته المسجلة في العام ٢٠١٧، من المرجح أن يقوم البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة مما قد يؤدي إلى تراجع عائدات أدون وسندات الخزينة، وبالتالي إلى انخفاض تدفقات رؤوس الأموال التي كانت تعتمد استراتيجيتها على الفائدة المرتفعة واستقرار سعر الصرف.

من جهة أخرى، ساهم تعويم الجنيه في سياق برنامج الإصلاح الاقتصادي في خدمة الوضع الاقتصادي بصورة جيدة. حيث عزز انخفاض قيمة الجنيه من نمو الصادرات والسياحة وتحويلات المصريين العاملين في الخارج، كما عمل في ذات الوقت على خفض الواردات، الأمر الذي أدى إلى تحسن ملحوظ في الحساب الجاري الخارجي. ونرى أن السلطات المصرية تدرك حقيقة أن ارتفاع قيمة الجنيه إلى ما دون مستوى معين قد يؤثر على بعض هذه الإنجازات، وبالتالي ستكون مستعدة للتدخل وقت الحاجة، خاصة عندما تتجم تقلبات هائلة في سعر الصرف عن عوامل مؤقتة وتهدف للمضاربة وليس من التغيرات في الدعائم الاقتصادية الرئيسية.

إلى نظام أكثر مرونة، مع الأخذ في الاعتبار أن بعض أكبر البنوك المصرية المملوكة للدولة بإمكانها التدخل لضبط حركة أسعار الصرف.

الاقتصاد المصري يمضي على المسار الصحيح. بينما كان ارتفاع الجنيه المصري مدعوماً إلى حد ما بالتغيير في آلية تحويلات المستثمرين الأجانب للخارج، إلا أن هذا الارتفاع يعكس الأداء القوي للاقتصاد المصري. حيث عالج برنامج الإصلاح الاقتصادي الطموح والشامل الذي طبقته مصر خلال العامين ونصف العام الماضيين حالة عدم توازن الاقتصاد الكلي ودعم استعادة ثقة المستثمرين الأجانب. فقد شهد الاقتصاد الكلي تحسناً وانخفضت المخاطر إلى حد كبير بدعم من البرنامج الاصلاحى بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي. ووفقاً لأحدث البيانات، ارتفع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى ٥,٦% في الربع الأول من العام مقابل ٥,٥% في الربع السابق، بينما تقلص عجز الموازنة للشهر التسعة الأولى من السنة المالية ٢٠١٩/٢٠١٨ إلى ٥,٣% من الناتج المحلي الإجمالي، مقابل ٦,٢% في الفترة المماثلة من العام السابق. وحظي هذا التقدم الهائل الذي تم إحرازه حتى الآن على ثناء واسع النطاق، مؤكداً على دخول مصر إلى عصر جديد.

تزايد ثقة المستثمرين. قد يعزى ارتفاع قيمة الجنيه في الآونة الأخيرة إلى تدفقات المحافظ الاستثمارية. حيث دعم الانتعاش الاقتصادي والاستقرار السياسي وتحسن التصنيف السيادي لمصر، عودة الاستثمارات الأجنبية للتدفق مجدداً نحو مصر. بالإضافة إلى ذلك، فانه في ظل استمرار الإصلاحات الاقتصادية وعدم توقع تأثير العوامل الاقتصادية سلباً على سعر الصرف، تزايد إقبال المستثمرين للاستفادة من الارتفاع في أسعار الفائدة مقارنة بالدول الأخرى إلى جانب ثبات سعر الصرف. وارتفعت قيمة الاستثمارات الأجنبية في أدون الخزانة إلى ١٦,٩ مليار دولار في أبريل ٢٠١٩، لتعود بذلك إلى مستوياتها السابقة التي سجلتها في يوليو ٢٠١٨ قبل خروج رؤوس الأموال من البلاد في النصف الثاني من العام.

توافر مستوى قوي من احتياطيات العملات الأجنبية لدى البنك المركزي. ارتفع احتياطي مصر من النقد الأجنبي من حوالي ٤٢ مليار دولار في ديسمبر ٢٠١٨ إلى ٤٤,٢ مليار دولار في أبريل ٢٠١٩، بما يسمح بتغطية حوالي ثمانية أشهر من واردات مصر من السلع الأساسية فيما يعد أعلى من المتوسط العالمي المقبول البالغ نحو ٣ أشهر من الواردات السلعية.

تزايد النقد الأجنبي في البنوك التجارية. ساهم إلغاء آلية تحويل الاستثمارات الأجنبية بالدولار إلى الخارج في إعادة توجيه جزء من تدفقات المحافظ الاستثمارية من البنك المركزي إلى البنوك التجارية، الأمر الذي تسبب في تدهور حاد في صافي النقد الأجنبي لدى البنوك في أواخر العام ٢٠١٨. إلا أنه بفضل تقليص العجز في الحساب الجاري الخارجي في السنة المالية ٢٠١٩/٢٠١٨ وتدفقات رأس المال في أوائل العام ٢٠١٩، زادت السيولة بالدولار في النظام المصرفي. وقد سمح ذلك لبعض البنوك، وخاصة تلك التي تملكها الدولة، ببيع أصولها من العملات الأجنبية إلى البنوك الأخرى في سوق "الإنترنت" بين البنوك، مما ساهم في توفير المزيد من الدولارات ودعم قوة الجنيه المصري.

استمرار استقرار الأفق المستقبلية للعملة المصرية

من المقرر أن يساهم استمرار الأداء الاقتصادي الجيد والمضي قدماً في تطبيق ما تبقى من تدابير الإصلاح الاقتصادي في تعزيز محفظة الاستثمارات الأجنبية والاستثمار المباشر في مصر. وباقتراض عدم حدوث أي صدمات خارجية كبرى، فإنه من المتوقع أن يظل الجنيه المصري مستقراً نسبياً وأن يراعي في تحركاته الاستجابة للركائز الاقتصادية الأساسية ضمن نطاق معتدل. إلا أنه بالنظر إلى اعتماد مصر القوي على تدفقات رأس المال الأجنبي، فإن أي تحول



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 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