

## مصر

تجلى التزام مصر بمرونة سعر الصرف والانضباط المالي بشكل أكثر وضوحاً من خلال تسجيل تراجع محدود في الأصول الأجنبية للقطاع المصرفي، واستمرار العمل على إصلاح منظومة الدعم. وشهد شهر أبريل انطلاق دورة جديدة من التيسير النقدي، مدفوعة بانخفاض حاد في معدل التضخم، إذ من المتوقع أن يساهم استمرار خفض سعر الفائدة في دعم الاستثمار وتقليص تكاليف خدمة الدين. ويتجه النمو الاقتصادي نحو التعافي، ليصل لنطاق يتراوح بين ٤٪ و ٥٪، بدعم من زيادة استخدام الطاقة الإنتاجية وتحسن أفاق القوة الشرائية. وعلى الرغم من توقع تباطؤ وتيرة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالمستويات الاستثنائية المسجلة خلال العام الماضي، إلا أن التوقعات تشير إلى أن الاستثمارات الخليجية ستكون كافية لسد الفجوة الخارجية المقدرة بنحو ١٠ إلى ١٢ مليار دولار على أساس تراكمي خلال العامين المقبلين.

### التزام راسخ بمرونة أسعار الصرف والانضباط المالي

بعد مرور أكثر من عام على تخفيض قيمة الجنيه المصري في مارس ٢٠٢٤، بدأت سياسة نظام صرف العملات الأجنبية الأكثر مرونة تترسخ بشكل أعمق حتى في ظل التحديات الاقتصادية الكبرى الناجمة عن الرسوم الجمركية التي أعلنت عنها الولايات المتحدة فيما يطلق عليه "يوم التحرير"، وعمليات بيع أدوات دين الأسواق الناشئة، واستمرار الصراع الإقليمي. كما شهد صافي الأصول الأجنبية في القطاع المصرفي تراجعاً محدوداً خلال الفترة الماضية (وهي الأصول التي كانت تستخدم سابقاً كأداة لتحقيق استقرار العملة). ويعد الالتزام بسياسة مرنة لتداول العملات الأجنبية أمراً بالغ الأهمية، خاصة مع اقتراب برنامج صندوق النقد الدولي من نهايته (عام ٢٠٢٦). وفي موازاة ذلك، واصلت الحكومة تنفيذ إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة، إذ رفعت أسعار الوقود بنحو ١٧٪، مع الحفاظ على التقدم رغم الضغوط الناتجة عن انخفاض أسعار النفط عالمياً. وفي خطوة لدعم بيئة الأعمال، أعلن وزير المالية والاستثمار مؤخراً عن حزمة من التدابير الجديدة تشمل تحسين السياسات الضريبية، ومناخ الأعمال، وتعزيز حركة التجارة.

### حقبة جديدة من انخفاض أسعار الفائدة وتراجع معدل التضخم

بدأ البنك المركزي دورة تيسير السياسة النقدية في أبريل، إذ قام بخفض سعر الفائدة بمقدار ٢٢٥ نقطة أساس إلى ٢٥،٥٪ بعد تراجع معدل التضخم إلى ١٣،٦٪ على أساس سنوي في مارس (مقابل ٢٤٪ في يناير). ومن المتوقع أن يبقى التضخم في حدود ١٤-١٦٪ خلال الفترة المتبقية من العام الحالي، مما سيوفر مساحة لأسعار الفائدة لمزيد من الانخفاض، إذ نتوقع أن تنهي العام في حدود ٢١-٢٢٪. وفي عام ٢٠٢٦، نتوقع أن يصل معدل التضخم إلى ١٢٪ في المتوسط، ما يسمح بخفض أسعار الفائدة بنسبة ٤-٥٪. وستساهم هذه البيئة الجديدة في تعزيز تدفق الائتمان إلى القطاع الخاص بما يدعم قدرة الشركات على الحصول على التمويل وتحفيز إقبالها على الاقتراض. بالإضافة إلى ذلك، سيساعد هذا التوجه في كبح جماح مدفوعات الفائدة المتضخمة التي تستهلك أكثر من ٥٠٪ من إجمالي النفقات العامة. وأخيراً، نتوقع أن يؤدي تراجع أسعار الفائدة إلى تحسن تقييمات معظم الشركات، ما يمنح برنامج الخصخصة دفعة قوية.

### تحسن استخدام الطاقة الإنتاجية بدعم من انخفاض تكلفة الاقتراض

يواصل الناتج المحلي الإجمالي إظهار مؤشرات واضحة على انتعاش قوي، إذ سجل نمواً بنسبة ٤،٣٪ على أساس سنوي خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٤، مقابل ٣،٥٪ في الربع السابق، مع إمكانية استمرار تحسنه خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥. ومن المتوقع أن يساهم بدء دورة التيسير النقدي (خاصة إذا استمر خفض سعر الفائدة خلال الأشهر الستة المقبلة) في زيادة معدلات اقتراض الشركات ميدنياً، وذلك نظراً لاستمرار انخفاض مستويات استخدام الطاقة الإنتاجية بنحو ٦٠-٧٠٪، كما من المرجح أن يتركز هذا الاقتراض على تغطية النفقات التشغيلية. وبينما أصبحت الشركات تتمتع برؤية أوضح بشأن خطط الإنفاق الراسمالي، قد تستغرق دورة الاستثمار وقتاً أطول حتى

تترسخ. في المقابل، يتوقع أن تتجه البنوك لضخ المزيد من أموالها نحو إقراض الشركات والأفراد بدلاً من الاستثمار في أدوات الخزانة، مدفوعة باستمرار انخفاض العائدات، إذ يبلغ متوسط العائد حالياً نحو ٢١٪ (بعد خصم الضرائب) مقارنةً بأكثر من ٢٥٪ بنهاية عام ٢٠٢٤. كما يتوقع أن يساهم التعافي الاقتصادي في تعزيز نمو الأجور الاسمية، ما يدعم بدوره ارتفاع وتيرة النشاط الاستهلاكي. وفي هذا السياق، يرجح أن يتسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٣،٦٦٪ خلال السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥، ليواصل ارتفاعه إلى ٤،٧٪ في السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٦، مقارنةً بنمو قدره ٤،٢٪ في السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٤. وستشكل قطاعات مثل التصنيع الموجه للتصدير، والسياحة، وتجارة التجزئة والجملة، والخدمات المصرفية والمالية، إلى جانب خدمات تكنولوجيا المعلومات، المحركات الرئيسية للنمو الاقتصادي المرتقب.

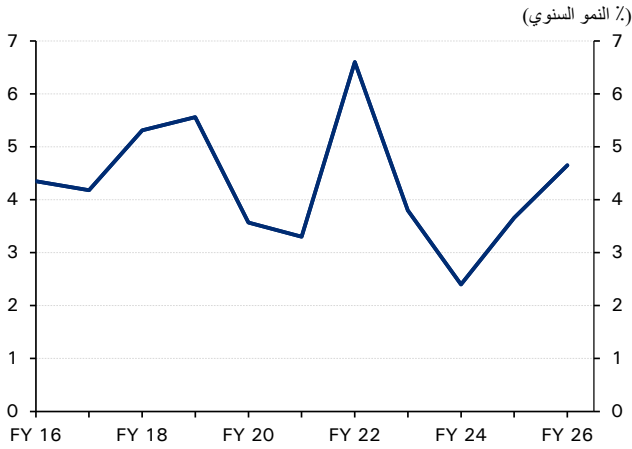
### دور دول مجلس التعاون الخليجي في سد فجوة التمويل الخارجي

بعد الصفقة الاستثمارية الإماراتية الكبيرة في عام ٢٠٢٤، يتوقع أن تلعب دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى دوراً هاماً في سد فجوة التمويل الخارجي المتوقعة لمصر، والتي تتراوح بين ١٠-١٢ مليار دولار لعامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦. وبالفعل، تم تلقي التزامات بعد جولة الرئيس عبدالفتاح السيسي في دول مجلس التعاون الخليجي في أبريل، إذ تعمل قطر على استثمار ٧،٥ مليار دولار في مصر (في هيئة استثمارات أجنبية مباشرة جديدة)، بينما ورد أن الكويت قد تقوم بتحويل ودائعها الحالية (البالغة ٤ مليارات دولار) لدى البنك المركزي المصري إلى استثمارات بالعملة المحلية. وسوف يساهم تنفيذ هذه الاستثمارات، التي قد تمتد لتشمل قطاع العقارات، في تعزيز صافي الأصول الأجنبية للقطاع المصرفي المصري، بما يعزز من ثقة الأسواق العالمية في ديناميكيات التمويل الخارجي. كما يتوقع أن تنخفض قيمة الديون الخارجية مستحقة السداد إلى ١٤ مليار دولار خلال السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٧، وإلى ١٠ مليارات دولار في السنوات التالية، مما سيساعد في تخفيف الضغوط التمويلية الكبيرة التي أثقلت كاهل البلاد خلال السنوات الماضية، حين بلغ متوسط الدين الخارجي المستحق نحو ٣٠ مليار دولار سنوياً.

### تداعيات الرسوم الجمركية الأمريكية وتأثيراتها المتباينة على مصر

يتوقع أن يكون لخطوة رفع الرسوم الجمركية التي اتخذها الرئيس الأمريكي دونالد ترامب تأثير متوسط الأجل على توقعات نمو الاقتصاد العالمي (قد يتباطأ) وأسعار النفط (قد تنخفض). وقد يؤدي ذلك إلى تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر، خاصة تلك المتعلقة بقطاع الطاقة. بالإضافة إلى ذلك، قد يؤثر تباطؤ التجارة العالمية على إيرادات قناة السويس، التي ما تزال في مرحلة التعافي بعد توقف حركة الملاحة في البحر الأحمر في وقت سابق. من جهة أخرى، قد يساهم تراجع أسعار النفط في خفض تكلفة واردات الطاقة، ما يدعم جهود الحكومة لتحقيق هدفها المتمثل في استرداد كامل تكلفة المنتجات البترولية بنسبة ١٠٠٪، دون اللجوء إلى تخفيضات كبيرة في الدعم قد تؤدي إلى تصاعد معدل التضخم.

## الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



المصدر: وزارة التخطيط، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني (تتوقع نمو الناتج المحلي بنسبة 3.66% و 4.65% في العامين الماليين ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦).

## الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية

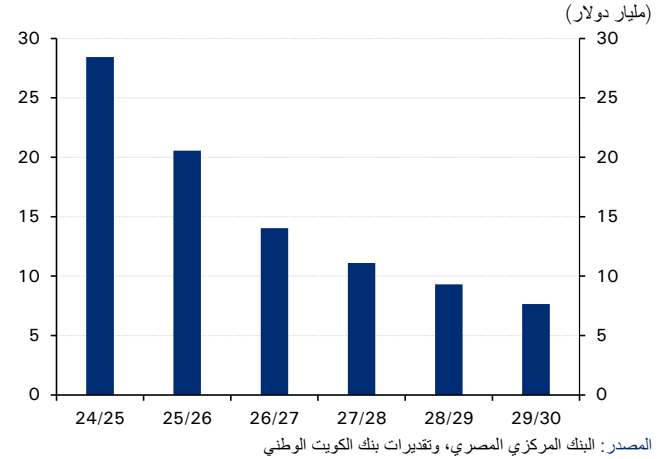
سنة مالية	سنة مالية	سنة مالية	مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
٢٧/٢٦	٢٦/٢٥	٢٥/٢٤	24,150	20,800
٢٧/٢٦	٢٦/٢٥	٢٥/٢٤	5.1	4.6
٢٧/٢٦	٢٦/٢٥	٢٥/٢٤	-6.5	-7.2
٢٧/٢٦	٢٦/٢٥	٢٥/٢٤	10.4	14.0
٢٧/٢٦	٢٦/٢٥	٢٥/٢٤	-3.8	-3.9

المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني \* عجز المالية العامة سينخفض من ٨٪ حسب الاتفاقية الجديدة وذلك بعد استلام مصر لنصف قيمة صفة رأس الحكمة بالعملة المحلية

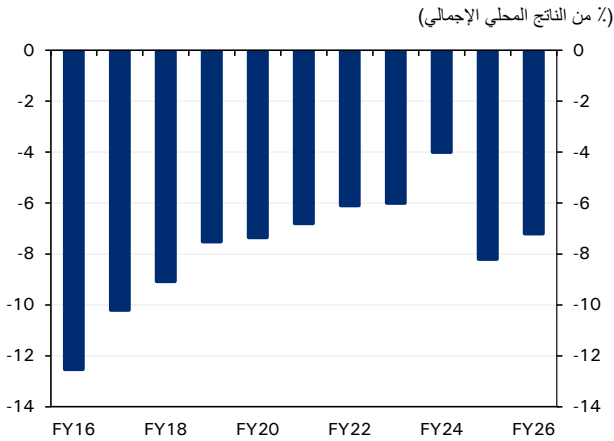
## الرسم البياني ٣: سعر الصرف: الجنيه مقابل الدولار



## الرسم البياني ٢: استحقاقات الديون الخارجية طويلة الأجل



## الرسم البياني ٥: عجز المالية العامة



## الرسم البياني ٤: التضخم وأسعار الفائدة

