



البنك المركزي المصري

تقرير السياسة النقدية
يونيو ٢٠١٧

المحتويات

٢	الأوضاع الاقتصادية الحالية
٢٠	نظرة مستقبلية
٢٢	ملحق

قام باعداد هذا التقرير العاملون بقطاع السياسة النقدية وتم الموافقة على النشر من قبل لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي. وتجدر الاشارة إلى أن بعض البيانات الواردة بالتقرير قد تكون مبدئية وقابلة للمراجعة. وقد تم اعتماد ٦ يوليو ٢٠١٧ كآخر موعد لاستيفاء البيانات الواردة بالتقرير.

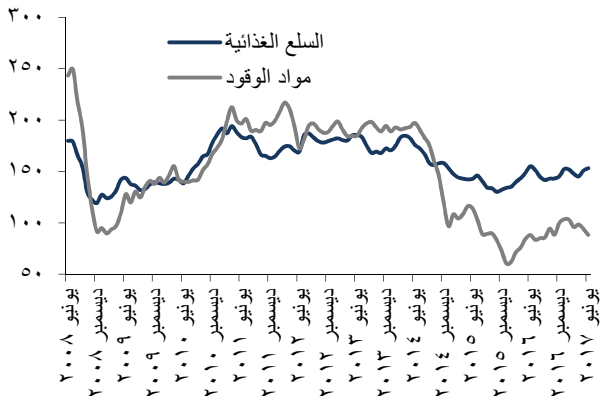
أ) استمر تعافي البيئة الاقتصادية العالمية بمعدلات متواضعة في تشكيل ضغوط ضعيفة على الأسعار المحلية.

استمرت الاسعار العالمية للسلع الأولية في الارتفاع على أساس سنوي خلال الربع الرابع من عام ٢٠١٦ والربع الاول من عام ٢٠١٧، مدفوعة بالزيادة الملحوظة في أسعار البترول الخام في شهر ديسمبر ٢٠١٦، والتي حدثت عقب اجتماع منظمة الدول المصدرة للبترول (أوبك) في ٣٠ نوفمبر ٢٠١٦، والذي نتج عنه تقليص الإنتاج. وفي ذات الوقت ارتفعت أسعار المعادن والغذاء بدرجة أقل. وخلال الفترة مارس/ يونيو ٢٠١٧، تراجع معدل النمو السنوي لأسعار السلع الأساسية، بسبب انخفاض أسعار النفط بنسبة ١٥,٧% على أساس شهري تراكمي، بالإضافة الى الانخفاض في أسعار المعادن بنسبة تراكمية بلغت ١٢,٧%. ومن ناحية أخرى، ارتفعت أسعار المواد الغذائية بشكل طفيف بنسبة تراكمية بلغت ١,٠% خلال نفس الفترة، على الرغم من ارتفاعها بنحو ٣,٩% و ١,٥% في مايو ويونيو ٢٠١٧ على التوالي.

في ذات الوقت، وعلى الرغم من تعافي معدلات التضخم والنمو العالميين، الأمر الذي يدعم التقييد التدريجي لأسعار العائد العالمية، إلا أن تأثيرهما على الاسعار المحلية كان ضعيفا. حيث تحسن معدل نمو الاقتصاد العالمي المرجح بحجم التبادل التجاري بين مصر وشركائها التجاريين، خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧ مسجلا ارتفاعا طفيفا مقارنة بالربع الرابع من عام ٢٠١٦. وقد جاء التحسن في الاقتصادات المتقدمة بصفة أساسيه بسبب ارتفاع النمو في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو، في حين انخفض في اليابان. اما بالنسبة للاقتصادات الناشئة، فقد ارتفع النمو بشكل طفيف، وبالأخص في البرازيل وروسيا والصين بنسبة أقل في حين انخفض في الهند.

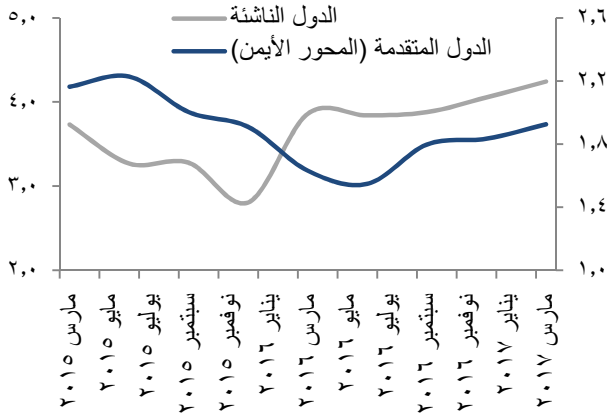
كما ارتفع معدل التضخم السنوي المرجح بحجم التبادل التجاري بين مصر وشركائها التجاريين ليسجل معدل سنوي قدره ٢,٢% في المتوسط خلال الخمسة أشهر الأولى من عام ٢٠١٧، مقابل ١,٨% في عام ٢٠١٦، وذلك نتيجة لارتفاع معدلات التضخم في الاقتصادات المتقدمة والتي قابلها انخفاض في معدلات التضخم في

شكل ١ تطورات أسعار السلع العالمية (أرقام قياسية، ٢٠٠٥=١٠٠)



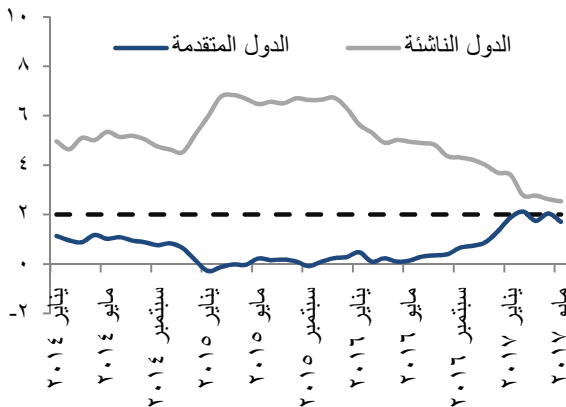
المصدر: صندوق النقد الدولي

شكل ٢ معدل النمو السنوي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الدول المتقدمة والناشئة^١ (نسبة مئوية)



المصدر: بلومبرج و محسوبة من قبل البنك المركزي المصري. /١ مرجح بحجم التبادل التجاري بين مصر و شركائها التجاريين.

شكل ٣ المعدل السنوي للتضخم في الاقتصادات المتقدمة^١ (نسبة مئوية)



المصدر: بلومبرج و محسوبة من قبل البنك المركزي المصري. /١ مرجح بحجم التبادل التجاري بين مصر و شركائها التجاريين.

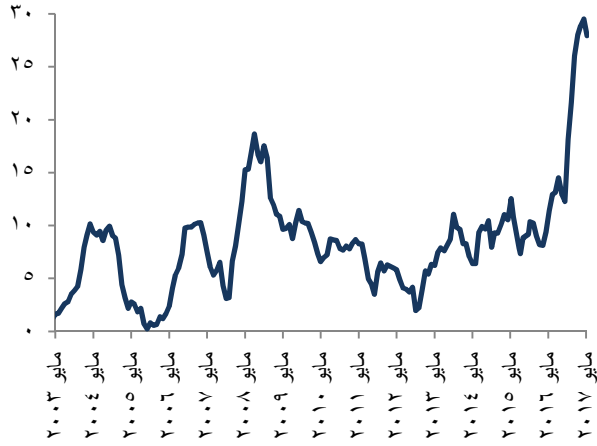
الاقتصادات الناشئة. فقد استمر التضخم في الاقتصادات المتقدمة في الارتفاع بعد أن وصل إلى أدنى مستوياته في سبتمبر ٢٠١٥، ليسجل معدل سنوي قدره ١,٩% في المتوسط خلال الخمسة أشهر الاولى من عام ٢٠١٧، مقابل ٠,٥% في عام ٢٠١٦. ذلك في حين ان التضخم في الاقتصادات الناشئة اخذ اتجاهًا تنازليًا بصفة عامة منذ نوفمبر ٢٠١٥، حيث سجل ٢,٩% في المتوسط خلال الخمسة أشهر الاولى من عام ٢٠١٧ مقارنة بنحو ٤,٧% في عام ٢٠١٦.

وقد شهدت مصر ارتفاعا في معدل التضخم السنوي منذ مايو ٢٠١٦، والذي تقاوم بسبب إجراءات الإصلاح الاقتصادي التي تم تنفيذها في نوفمبر ٢٠١٦، مما ادى الي ارتفاع الفارق بين معدل التضخم السنوي في مصر وشركائها التجاريين. إلا ان التراجع السنوي لسعر الصرف الاسمي الفعال منذ الربع الثاني ٢٠١٦، ولاسيما في الربع الرابع من ٢٠١٦ والربع الاول من ٢٠١٧ في ضوء تحرير سعر الصرف وتراجع قيمة الجنيه المصري - والذي يعتبر بمثابة مؤشر لقياس ارتفاع أو انخفاض سعر الصرف مقابل سلة من عملات شركاء مصر التجاريين، أدى الى ارتفاع تنافسية المنتجات المحلية وفقا لمقياس سعر صرف الحقيقي الفعال. وخلال الربع الثاني من ٢٠١٧، تراجع انخفاض سعر الصرف الحقيقي الفعال على أساس سنوي، نتيجة استقرار سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي على أساس ربع سنوي، بالتزامن مع الزيادة الطفيفة في الفارق بين معدل التضخم السنوي في مصر وشركائها التجاريين، وبدرجة أقل نتيجة انخفاض قيمة عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين لمصر مقابل الدولار الأمريكي.

(ب) استمرت معاملات مصر مع العالم الخارجي في الاستفادة من تحسن التنافسية وتحرير سوق الصرف الاجنبي، مما يحد من الضغوط على سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأخرى وبالتالي الضغوط التضخمية.

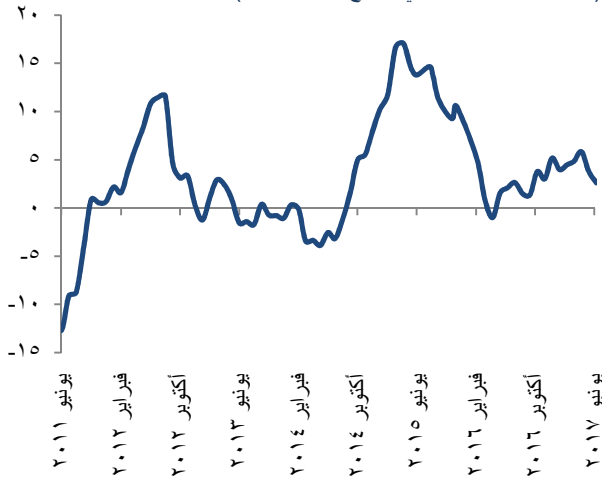
استمر ميزان المعاملات الجارية في التحسن خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧ وذلك للربع الثاني على التوالي. وقد ساهم في ذلك انخفاض سعر الصرف واستمرار التعافي في الاوضاع الاقتصادية للشركاء التجاريين، بالإضافة الي بعض الاجراءات الأخرى التي ساهمت في تحسين الميزان التجاري. حيث تراجع العجز في ميزان

شكل ٤
الفارق بين معدل التضخم السنوي في مصر وشركائها التجاريين
(نسبة مئوية)



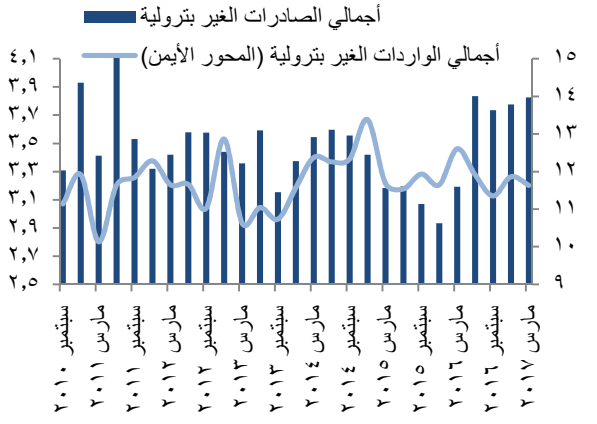
المصدر: بلومبرج ومحسوبة من قبل البنك المركزي المصري.

شكل ٥
المعدل السنوي لتطور عملات الشركاء التجاريين أمام الدولار الأمريكي
(نسبة مئوية، الزيادة تعني تراجع سعر الصرف)



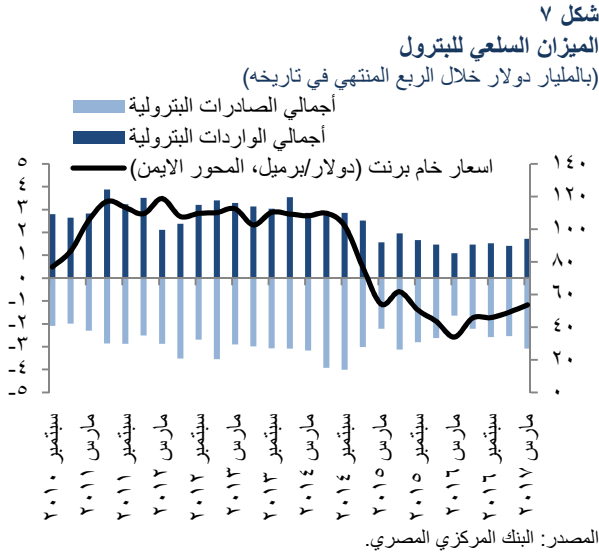
المصدر: بلومبرج ومحسوبة من قبل البنك المركزي المصري.

شكل ٦
الميزان التجاري للسلع الغير بترولية
(بالمليار دولار خلال الربع المنتهي في تاريخه)



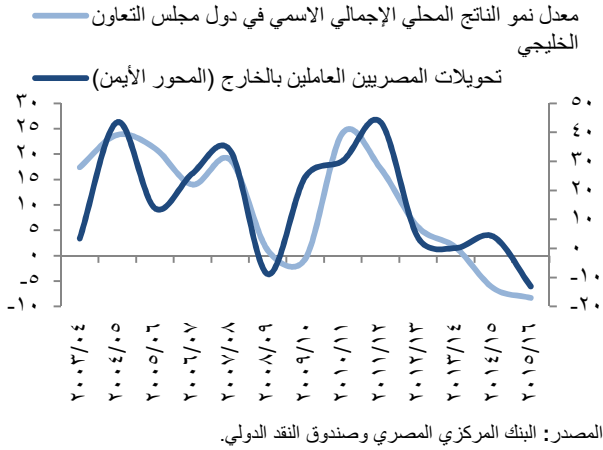
المصدر: البنك المركزي المصري.

المعاملات الجارية بنحو ٢,١ مليار دولار، مسجلا أعلى معدل تحسن سنوي وفقا للبيانات المتاحة، لينخفض العجز الى نحو ٣,٥ مليار دولار. ويعزى ذلك في معظمه إلى التحسن الملحوظ في صافي الصادرات من السلع والخدمات.



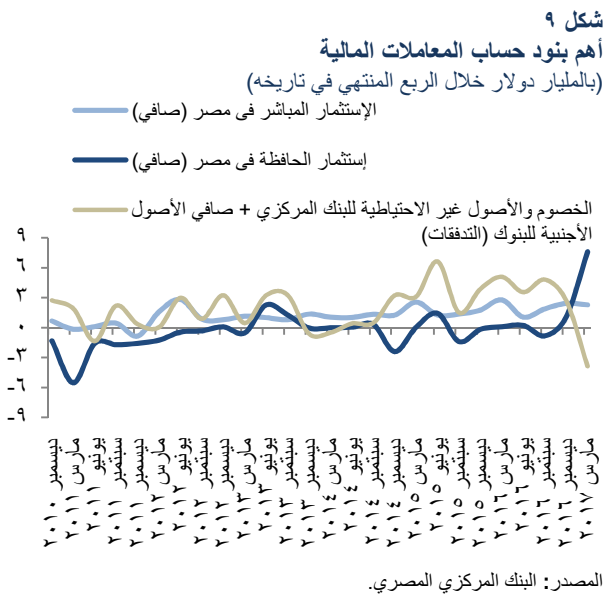
حقق صافي صادرات السلع والخدمات عجزا قدره ٧,١ مليار دولار خلال الربع الأول من ٢٠١٧، مقابل عجزا بنحو ٩,١ مليار دولار خلال نفس الفترة من العام الماضي. وتجدر الإشارة إلى أن هذا العجز قد شهد تدهورا على أساس سنوي خلال أغلب الفترة من الربع الثالث ٢٠١٠ وحتى الربع الأول ٢٠١٦، مع بعض الاستثناءات القليلة. إلا أن التدهور السابق تقلص بشكل ملحوظ منذ الربع الثاني من عام ٢٠١٦، ثم تحول إلى تحسن سنوي خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧. ويعزى هذا التحسن إلى حد كبير إلى الزيادة السنوية في الصادرات من السلع والخدمات بينما ارتفعت الواردات بشكل طفيف بسبب زيادة الواردات البترولية، بالتزامن مع ارتفاع أسعار البترول العالمية، والتي حد منها بشكل جزئي الانخفاض السنوي في الواردات غير البترولية وكذلك الانخفاض في مدفوعات الخدمات.

شكل ٨
تحويلات المصريين العاملين بالخارج
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



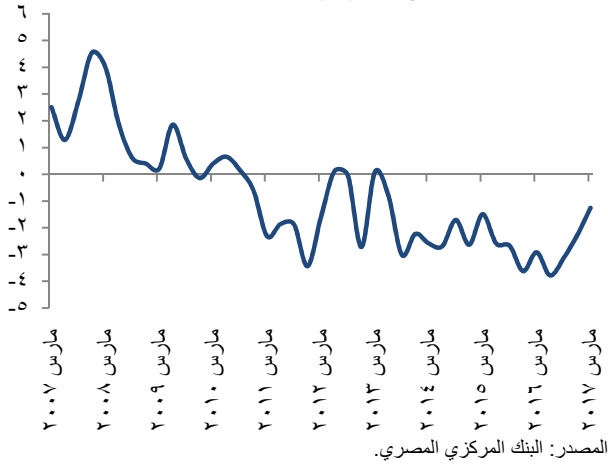
استمرت التحويلات من المصريين العاملين بالخارج في الارتفاع خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧، وذلك للربع الثاني على التوالي، لتسجل نحو ٤,٦ مليار دولار، وهو أعلى مستوى لها منذ الربع الثاني من عام ٢٠١٥. وقد ساهم الانخفاض السنوي في معدل نمو الناتج المحلي الاسمي في دول مجلس التعاون الخليجي في انخفاض تلك التحويلات خلال الفترة ما بين الربع الثالث من عام ٢٠١٥ وذات الربع من عام ٢٠١٦. وتشير المؤشرات إلى استمرار التحسن السنوي في تحويلات المصريين العاملين بالخارج خلال الربع الثاني من ٢٠١٧. وفي ذات الوقت، حيدت الزيادة السنوية في صافي مدفوعات الاستثمار خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧ التراجع السنوي التراكمي خلال الربعين السابقين.

حقق حساب المعاملات الرأسمالية والمالية صافي تدفقات للداخل بلغت نحو ٧,٠ مليارات دولار خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧، مقارنة بنحو ٨,٤ مليار دولار خلال نفس الفترة من العام الماضي. والانخفاض ما هو الا انعكاس للتحسن الملحوظ في وضع صافي الأصول الأجنبية للبنوك بما في ذلك البنك المركزي المصري -

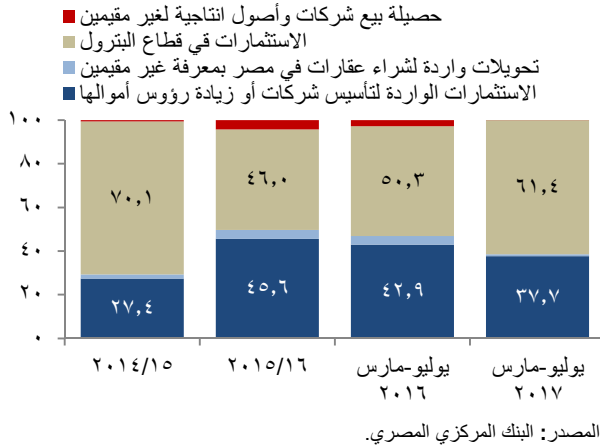


والتي يتم تسجيلها بالسالب في ميزان المدفوعات نتيجة استثمارها خارج الدولة.

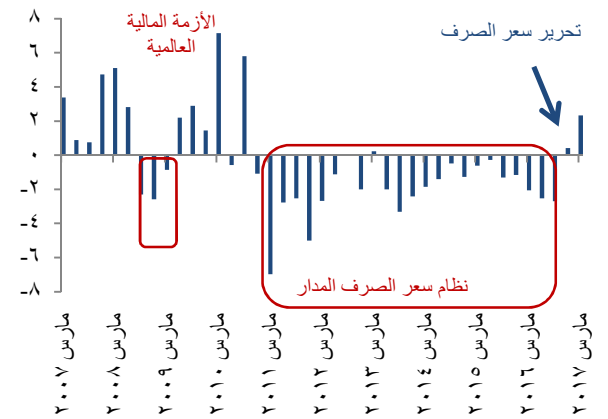
شكل ١٠
قدرة الاستثمار الاجنبي المباشر على تمويل عجز الحساب الجاري بعد استبعاد المنح
(بالمليار دولار خلال الربع المنتهي في تاريخه)



شكل ١١
الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفقا للقطاعات
(نسبة مئوية من إجمالي الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة)



شكل ١٢
العجز/الفائض الجوهري^١
(بالمليار دولار خلال الربع المنتهي في تاريخه)



١/ يتم حساب العجز/الفائض الجوهري عن طريق ميزان المعاملات الجاري (باستثناء صافي التحويلات الرسمية) + إجمالي الاستثمارات الاجنبيه باستثناء السندات + صافي تسهيلات الموردين قصيرة الاجل.

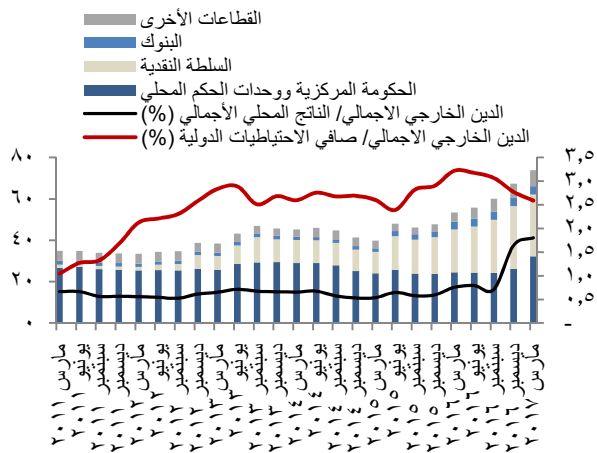
وفي ذات الوقت، تراجعت تسهيلات الموردين وكذلك الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧ مقارنة بالعام الماضي. ومن ناحية أخرى، ارتفعت القروض المتوسطة وطويلة الأجل، والتي شملت الشريحة الثانية للبنك الدولي من قرض تمويل التنمية بنحو مليار دولار بالإضافة إلى الشريحة الثانية من بنك التنمية الأفريقي بنحو ٠,٥ مليار دولار.

وعلاوة على ذلك، ساهم النظام الجديد لسوق الصرف الاجنبي في زيادة إقبال المستثمرين الأجانب على شراء الأصول المصرية، وهو ما دعم الحساب المالي. حيث ارتفع صافي الاستثمارات الأجنبية بمحظة الاوراق المالية في مصر بشكل كبير خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧، حيث بلغ ٧,٦ مليار دولار، مقابل ٠,١ مليار دولار خلال الفترة المناظرة من العام الماضي. وقد جاء هذا التحسن الكبير مدفوعا بشكل أساسي بقيام الحكومة المصرية بإصدار سندات في الخارج بنحو ٤ مليارات دولار في يناير ٢٠١٧، بالإضافة الي ارتفاع استثمارات الاجانب في اوراق الدين الحكومي والبورصة المصرية. وتظهر مؤشرات الربع الثاني لعام ٢٠١٧ استمرار ارتفاع صافي الاستثمارات بمحظة الاوراق المالية للداخل والذي سيتأثر إيجابيا بطرح الحكومة سندات في الخارج بنحو ٣ مليار دولار أمريكي في أواخر مايو ٢٠١٧.

وبالتالي، فقد تم تغطية العجز في ميزان المعاملات الجارية (باستثناء صافي التحويلات الرسمية) خلال الربع الأول من ٢٠١٧ بالكامل من خلال الاستثمارات الاجنبيه (باستثناء السندات) بالإضافة إلى تسهيلات الموردين قصيرة الاجل، وذلك للربع الثاني على التوالي. وتجدر الاشارة الي ان تلك البنود لم تستطع تغطية العجز في ميزان المعاملات الجارية (باستثناء التحويلات العامة) خلال أغلب الست سنوات الماضية. وقد سجل هذا الفائض الجوهري خلال الربع الاول من عام ٢٠١٧ أعلى مستوى له منذ الربع الثالث من عام ٢٠١٠، وهو ما يمثل تحول ملحوظ ليعكس نجاح إجراءات السياسة النقدية.

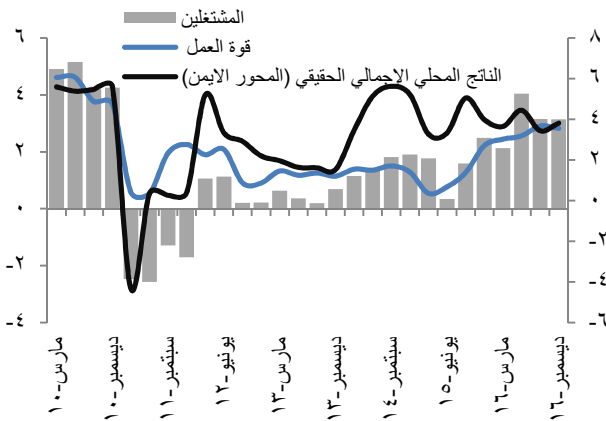
بالإضافة إلى ما سبق، ارتفعت صافي الاحتياطيات الدولية للشهر الثامن على التوالي لتسجل ٣١,٣ مليار دولار أمريكي في نهاية يونيو ٢٠١٧، لتسجل أعلى مستوى منذ فبراير ٢٠١١. ونتيجة لذلك ارتفعت نسبة تغطية الواردات المتوقعة من السلع والخدمات في ٢٠١٧/٢٠١٨. وعلى الرغم من ارتفاع الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، إلا أنه لا يزال في المستويات الآمنة وفقا للمعايير العالمية. فقد انخفض الدين الخارجي كنسبة من صافي الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي المصري منذ الربع الثاني من عام ٢٠١٦، وقد عزز من هذا الانخفاض سياسة البنك المركزي بعدم التدخل في سوق الصرف الأجنبي بعد تحريره، مما حافظ على الأصول الأجنبية للبنك المركزي المصري. وبالإضافة إلى ذلك، استمر صافي الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي في تغطية الديون الخارجية قصيرة الأجل بنسبة أكثر من الضعف. ويعتبر ذلك أعلى بكثير من النسبة وفقاً لقاعدة Greenspan-Guidotti، والتي حددت الحد الأدنى لصافي الاحتياطيات بأن يكون مساوي لحجم الديون الخارجية قصيرة الأجل^١.

شكل ١٣ مؤشرات الدين الخارجي (مليار دولار، مالم يذكر غير ذلك)



المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل ١٤ تطورات سوق العمل (نسبة مئوية، معدل سنوي)



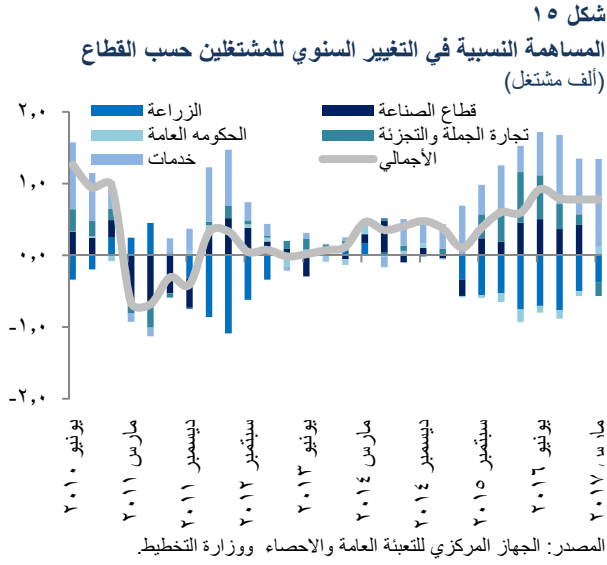
المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء ووزارة التخطيط.

ج) ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، مدفوعاً بتعافي صافي الصادرات والاستثمارات، مما يعزز من استدامة هيكل النمو الاقتصادي.

ارتفع معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي الي ٤,٣% خلال الربع الثالث من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦، مقابل ٣,٨% و ٣,٤% خلال الربعين الثاني والأول، على التوالي، ومقابل ٣,٦% خلال الربع الثالث من ٢٠١٦/٢٠١٥، ليسجل معدل نمو مماثل لمتوسط معدلات النمو خلال العامين الماليين السابقين. وجاء ذلك متماسياً مع انخفاض معدلات البطالة الي ١٢,٠% خلال الربع الثالث من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ من ١٢,٤% و ١٢,٦% خلال الربعين الثاني والأول، على التوالي. وقد بدأ معدل البطالة في الانخفاض تدريجياً بعد ان سجل أعلى مستوى له والبالغ ١٣,٤% في ديسمبر ٢٠١٣، متزامناً مع تراجع متوسط التكلفة الحقيقية لوحدة العمل منذ ٢٠١٥.

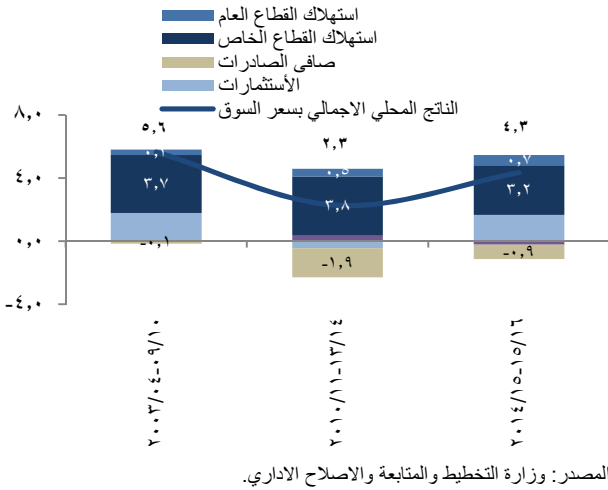
¹ وتجدر الإشارة ان درجة تأثير انخفاض سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي كانت بنسبة أقل من تأثيره على الدين الخارجي مقوماً بالجنيه المصري مما ساهم في ارتفاع تلك النسبة.

وقد جاء التحسن في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الربع الثالث من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ مدفوعاً بتحسين صافي الصادرات السلعية والخدمية. وفي ذات الوقت، ضعفت مساهمة الطلب المحلي أساساً بسبب التباطؤ الملحوظ في الاستهلاك (في القطاع الخاص والقطاع العام بدرجة أقل)، في حين تحسنت مساهمة إجمالي الاستثمار. وتعزز تلك التطورات من استدامة هيكل النمو الاقتصادي والتي جاءت بدعم من السياسة النقدية التوسعية من جانب تطورات سعر الصرف.



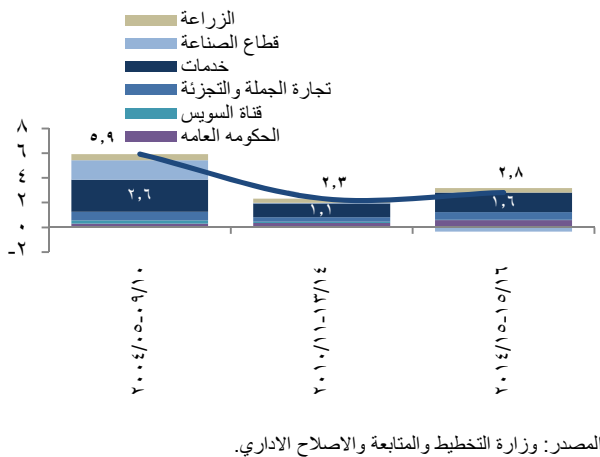
وتجدر الإشارة إلى أن صافي الصادرات السلعية والخدمية ساهمت إيجابياً في دعم معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للمرة الأولى خلال الربع الثالث من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ حيث ارتفعت الصادرات بدرجة أكبر من ارتفاع الواردات. وقد جاء ذلك بعد المساهمة السالبة لصافي الصادرات خلال معظم الفترة ما بين ٢٠١١/٢٠١٠ و ٢٠١٦/٢٠١٥.

شكل ١٦
المساهمة النسبية في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي حسب الإنفاق (نقطة مئوية، بأسعار السوق)



وفي ذات الوقت، وبعد أن كان الاستهلاك الخاص هو المحرك الرئيسي للنمو تاريخياً، مدعوماً بالزيادة السنوية في متوسط الائتمان الحقيقي الممنوح للقطاع العائلي في ٢٠١٥/٢٠١٤ و ٢٠١٦/٢٠١٥، تراجع معدل نمو الاستهلاك الخاص وانخفضت مساهمته في النمو خلال الفترة ما بين الربع الرابع من العام المالي ٢٠١٦/٢٠١٥ والربع الثالث من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦. وتزامن ذلك مع الانخفاض السنوي في متوسط الائتمان الحقيقي الممنوح للقطاع العائلي.

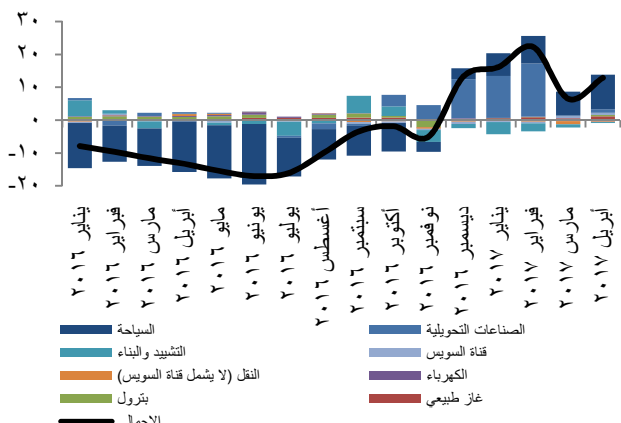
شكل ١٧
المساهمة النسبية في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي حسب القطاع (نقطة مئوية، تكلفة عوامل الإنتاج)



ارتفعت مساهمة الاستثمار في النمو بشكل عام منذ ٢٠١٥/٢٠١٤، وذلك بسبب القطاعين الخاص والعام. ووجهت الاستثمارات العامة إلى قطاعات الكهرباء، وقناة السويس، والنقل والتخزين، والعقارات، بالإضافة إلى استخراجات الغاز الطبيعي، في حين وجهت الاستثمارات الخاصة أساساً إلى الأنشطة العقارية، والزراعة، والبناء والتشييد بالإضافة إلى التجارة. وقد تم دعم الاستثمار الخاص من خلال تحسن متوسط النمو السنوي للائتمان الممنوح لقطاع الأعمال الخاص الحقيقي بالعملة المحلية منذ الربع الثاني من العام المالي ٢٠١٥/٢٠١٤.

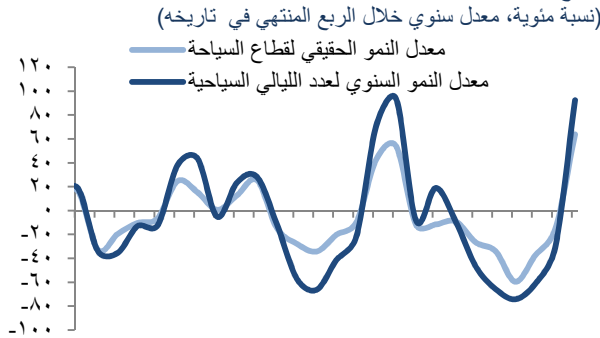
كما ارتفع الناتج المحلي الاجمالي بتكلفة عوامل الانتاج الى ٤,١٪ في الربع الثالث من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦، ليسجل اعلى معدل نمو منذ ديسمبر ٢٠١٤، مقارنة بنحو ١,٧٪ في الربع الاول و ٣,٥٪ في الربع الثاني من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ و ١,٦٪ في الربع الثالث من العام المالي ٢٠١٦/٢٠١٥. ونتيجة لذلك، كان متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بتكلفة عوامل الإنتاج خلال التسعة أشهر الأولى من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ أعلى مقارنة بجميع السنوات المالية منذ ٢٠١٠/٢٠٠٩. وقد كان النمو الاقتصادي خلال الربع الثالث من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ متنوعاً بشكل ما مدعوماً في الأساس بالنمو في قطاعات السياحة، والغاز الطبيعي، والتجارة، والبناء، والصناعات التحويلية غير البترولية.

شكل ١٨
المساهمة النسبية في نمو مؤشر الإنتاج الصناعي حسب القطاع
(نسبة مئوية)



المصدر: وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري.

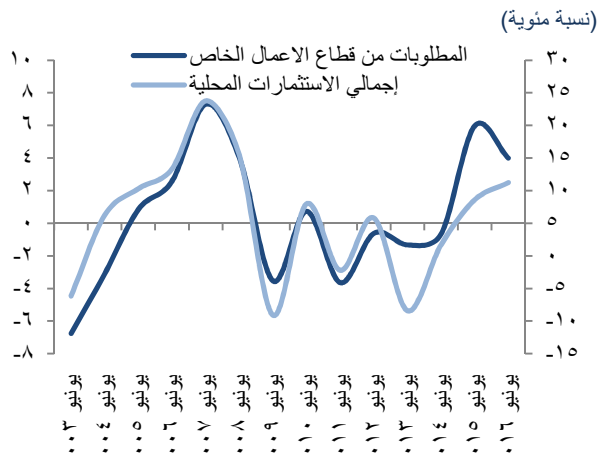
شكل ١٩
مؤشرات السياحة الرئيسية والتي تشير الى تحسن النمو الحقيقي في قطاع السياحة
(نسبة مئوية، معدل سنوي خلال الربع المنتهي في تاريخه)



المصدر: وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري و وزارة السياحة.

وتشير المؤشرات خلال الربع الاخير من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ عموماً إلى استمرار التحسن في النمو الاقتصادي. فقد سجل مؤشر الانتاج الصناعي في أبريل ٢٠١٧ معدل نمو سنوي مشابه للربع الثالث من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ تقريباً، مدفوعاً بشكل رئيسي بالسياحة والصناعة التحويلية غير البترولية بدرجة أقل. وقد ارتفع عدد السياح الوافدين بمعدل سنوي قدره ٦٨,٥٪ في أبريل، وهو أعلى من متوسط المعدل السنوي المسجل خلال الربع الثالث من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦.

شكل ٢٠
معدل النمو السنوي الحقيقي لإجمالي الاستثمار المحلي والائتمان الممنوح لقطاع الأعمال الخاص
(نسبة مئوية)



المصدر: تقديرات البنك المركزي المصري. وفقاً لبيانات وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري بالإضافة إلى بيانات البنك المركزي.

جدول ١: المساهمة في النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي
(كنسبة مئوية)

القطاع	٠٢/٠٤- ٠٩/١٠ ١/	١٠/١١- ١٣/١٤	١٤/١٥- ١٥/١٦	ديسمبر ٢٠١٦	مارس ٢٠١٧
نمو الناتج المحلي الاجمالي (بمعدل السوق)	٥,٦%	٢,٣%	٤,٣%	٣,٨%	٤,٣%
نمو الناتج المحلي الاجمالي (بتكلفة عوامل الانتاج)	٥,٩%	٢,٣%	٢,٨%	١,٧%	٤,١%
الزراعة والغابات والصيد	٠,٥%	٠,٤%	٠,٣%	٠,٤%	٠,٣%
الصناعة	١,٦%	٠,١%	-٠,٣%	-٠,٧%	٠,٧%
الخدمات	٢,٦%	١,١%	١,٦%	٠,٨%	٢,٥%
تجارة الجملة والتجزئة	٠,٧%	٠,٤%	٠,٦%	٠,٧%	٠,٥%
قناة السويس	٠,٢%	٠,١%	٠,٠%	٠,٠%	٠,٠%
الحكومة العامة	٠,٣%	٠,٣%	٠,٦%	٠,٢%	٠,١%

المصدر: وزارة التخطيط والمتابعة والإصلاح الإداري.
١/ الفترة تبدأ من ٢٠٠٥/٢٠٠٤ لنمو الناتج المحلي الاجمالي بتكلفة عوامل الانتاج والقطاعات الخاصة به.

كما أظهر تقرير مؤشر مدراء المشتريات (PMI) أن طلبات التصدير الجديدة قد استمرت في الارتفاع منذ ابريل ٢٠١٧، في ظل زيادة الطلب من الاسواق العالمية نتيجة تحسن القدرة التنافسية لمصر. وبالإضافة إلى ذلك، لاتزال الشركات متفائلة بقوة تجاه

النظرة المستقبلية للاقتصاد المصري. علاوة على ذلك، فقد تحسن مؤشر مدراء المشتريات (PMI) خلال الربع الرابع من العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ مقارنة بالمتوسط خلال الربع الثالث من نفس العام، على الرغم من أنه لا يزال يشير إلى تراجع في الإنتاج.

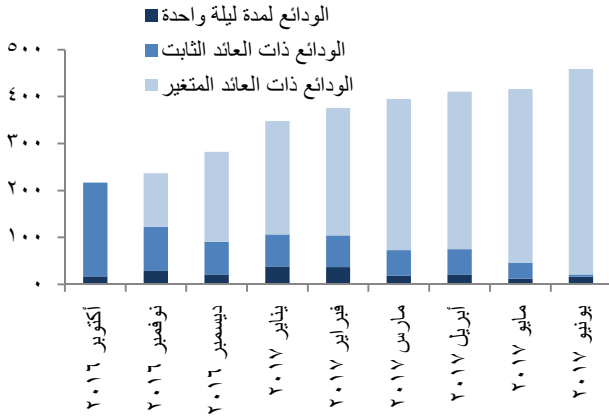
(د) استمر تقييد الأوضاع النقدية مدفوعاً بتعافي كل من اسعار العائد الحقيقية وسعر الصرف الحقيقي الفعال.

تطلب تراجع سعر الصرف والسياسة النقدية التوسعية الناتجة عنه تقييد الأوضاع النقدية من خلال رفع أسعار العائد الأساسية لدى البنك المركزي بواقع ٣٠٠ نقطة أساس في ٣ نوفمبر ٢٠١٦ وامتصاص فائض السيولة عبر طرح مزادات للودائع اطول اجلاً لتحقيق اهداف التضخم. علاوة على ذلك، تم الإتفاق بين البنك المركزي ووزارة المالية على خفض التمويل النقدي لعجز الموازنة للالتزام بالحدود القانونية وفقاً للقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ لاحتواء زيادة السيولة.

وعلى الرغم من التقييد المستمر للأوضاع النقدية اللاحقة لارتفاع اسعار العائد خلال نوفمبر ٢٠١٦ والتي دعمت تعافى اسعار العائد الحقيقية، الا ان اعادة تقييم الأوضاع النقدية وفقاً لتطورات المؤشرات الاقتصادية اظهر أن هذا التقييد لم يكن كافياً في ضوء توقعات التضخم مقارنة بالمسار المستهدف لخفض التضخم. وقد كان ذلك نتيجة لقوة الآثار الثانوية لصددمات العرض، ونمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي بالإضافة الى أسعار الاصول بصورة اكبر من المتوقع. في ذات الوقت، نفذت الحكومة اجراءات اخرى بهدف اصلاح منظومة الدعم والتي ادت الي ارتفاع المخاطر المحيطة بتوقعات التضخم، وهو ما قد يحد من التقييد المستهدف للأوضاع النقدية الحقيقية والذي يتسق مع تحقيق المعدلات المستهدفة للتضخم. ووفقاً لذلك، وبالإضافة الي استمرارية امتصاص السيولة لمدد اطول أجلاً، قررت لجنة السياسة النقدية في اجتماعين متتاليين في ٢١ مايو ٢٠١٧ و ٦ يوليه ٢٠١٧ زيادة اسعار العائد الاساسية بواقع ٤٠٠ نقطة اساس ليصل سعر العائد علي الايداع والاقرض لمدة ليلة واحدة الي ١٨,٧٥% و ١٩,٧٥% علي التوالي.

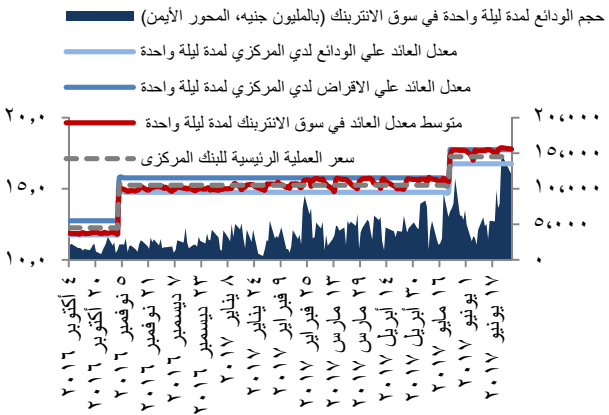
وقد نجحت السياسة النقدية التقييدية في خفض معدلات فائض السيولة قصيرة الأجل كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي من ٣,٥%

شكل ٢١
فائض السيولة^{١١}
(بالمليار جنيه مصري)



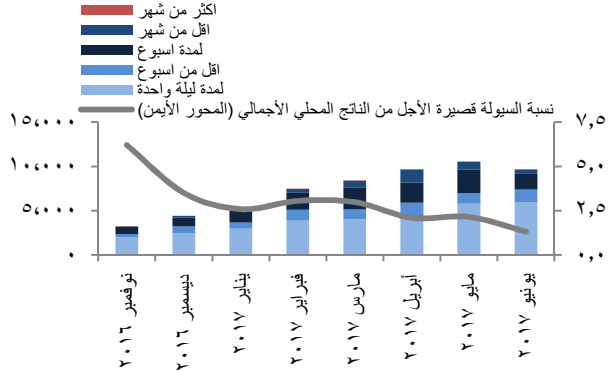
المصدر: البنك المركزي المصري.
١١ معدلة بالتسهيلات لمدة ليلة واحدة.

شكل ٢٢
سوق المعاملات البنكية بين البنوك لمدة ليلة واحدة
(نسبة مئوية ما لم يذكر شيء آخر)



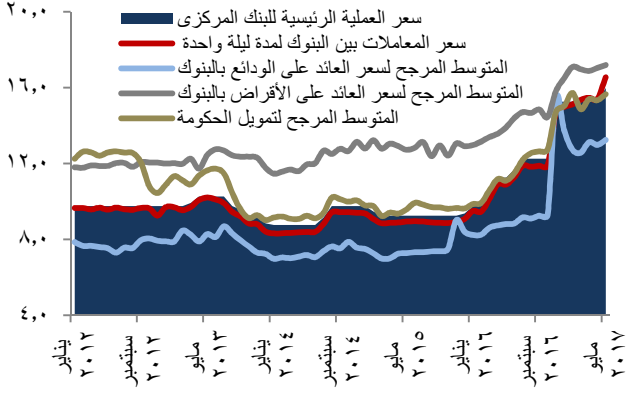
المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل ٢٣
متوسط حجم العمليات في سوق الائتربنك
(بالمليون جنيه مصري ما لم يذكر شيء آخر)



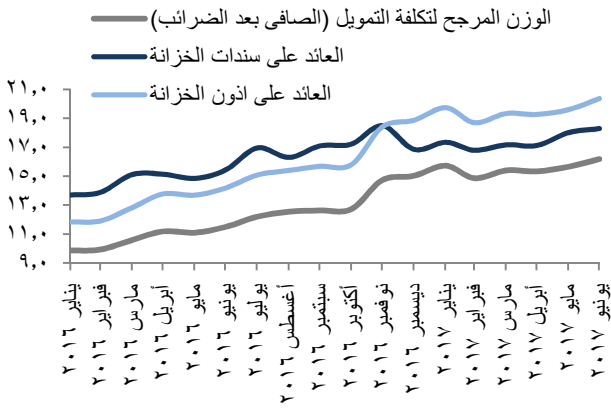
المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل ٢٤
أسعار العوائد
(نسبة مئوية)



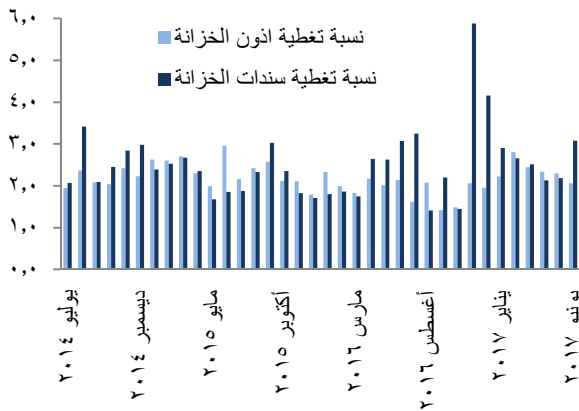
المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل ٢٥
الوزن المرجح لتكلفة التمويل للحكومة
(نسبة مئوية)



المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل ٢٦
نسبة تغطية الدين المحلي
(عدد المرات)



المصدر: البنك المركزي المصري.

في نوفمبر ٢٠١٦ إلى ٠,٦% في يونيو ٢٠١٧، مما أدى إلى زيادة نسبة فائض السيولة ذات الاجال أكبر من ٧ ايام ليصل الي ٩٦% من اجمالي فائض السيولة على الرغم من زيادة فائض السيولة كرقم مطلق. كما أدت تلك السياسة الى لجوء البنوك لتسهيلات الإقتراض من البنك المركزي لمدة ليلة واحدة والتي زاد حجمها منذ ابريل ٢٠١٧.

علاوة على ذلك، انعكست الاوضاع التقييدية للسيولة في اسواق النقد حيث شهد سوق المعاملات البنينة بين البنوك (الانتربنك) ارتفاع في حجم التداول بصورة ملحوظة، خاصة لمدة ليلة واحدة نظراً لتفضيل البنوك تداول السيولة على المدى القصير. في ذات الوقت، استمرت اسعار العائد للمعاملات بين البنوك لمدة ليلة واحدة في الاستقرار حول سقف كوريدور التسهيلات القائمة للبنك المركزي منذ فبراير ٢٠١٧.

وفي القطاع المصرفي ارتفع المتوسط المرجح لسعر العائد علي الودائع لدي البنوك بواقع ٣٩٦ نقطة اساس خلال الفترة أكتوبر ٢٠١٦ / مايو ٢٠١٧ مقابل الارتفاع في أسعار العائد الاساسية لدي البنك المركزي بواقع ٣٠٠ نقطة اساس. ورجع ذلك بصورة اساسية الي الارتفاع في اسعار عائد الانظمة الادخارية، وبصورة خاصة الانظمة الادخارية ذات اجل اقل من ثلاث سنوات، يليها عائد الودائع لاجل بينما شهدت حسابات ودائع التوفير زيادة اقل نسبياً. ومن ناحية اخري، إرتفع المتوسط المرجح لسعر العائد على الاقراض لدي البنوك بواقع ٢٧٥ نقطة اساس مع انتقال اعلى لاثر السياسة النقدية لاسعار الاقراض للقطاع العائلي مقارنة باسعار الاقراض لقطاع الاعمال.³

وفي سوق الدين الحكومي المحلي، تصاعد سعر العائد على أدوات الدين الحكومي بعد إستبعاد الضريبة بمقدار ٣٤٥ نقطة اساس خلال الفترة أكتوبر ٢٠١٦ / يونيو ٢٠١٧، مقابل الارتفاع في اسعار العائد الاساسية لدي البنك المركزي بواقع ٥٠٠ نقطة اساس في ذات الفترة. وقد ارتفع المتوسط المرجح للعائد على اذون الخزانة بمقدار ٤٧٥ نقطة اساس مقابل الزيادة في عائد سندات الخزانة

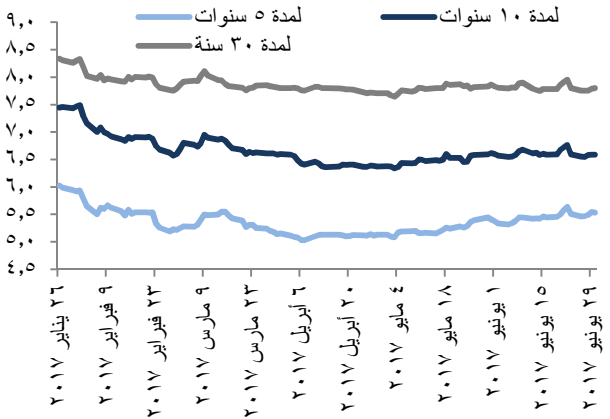
² تم الحساب على اساس ايام العمل

³ بيانات القطاع المصرفي لأسعار العائد قد تخضع للمراجعة .

بمقدار ١٠٧ نقطة اساس. ويرجع ضعف أثر انتقال قرار البنك المركزي برفع أسعار العائد الأساسية إلى سوق الدين المحلي إلى عاملين: أولاً، ارتفاع الطلب على الأوراق المالية الحكومية والذي يتضح من خلال النسبة المرتفعة لتغطية الإصدار والتي ظلت أكثر من الضعف، مدعومة بصافي التدفقات الأجنبية في محفظة الأوراق المالية والتي بلغت نحو ٧,٩ مليار دولار خلال الفترة ٣ نوفمبر ٢٠١٦ / ٣٠ يونيو ٢٠١٧، وحدت من أثر النسبة المرتفعة للمبالغ المقبولة مقارنة بالمبالغ المطلوبة في الأوراق المالية الحكومية. ثانياً، ارتفاع صافي التمويل الخارجي للعجز المالي، والتي حدثت من التمويل المحلي.

شكل ٢٧

تطور سندات الخزنة الدولية المصرية: متوسط العائد حتى آجل الاستحقاق (نسبة مئوية)

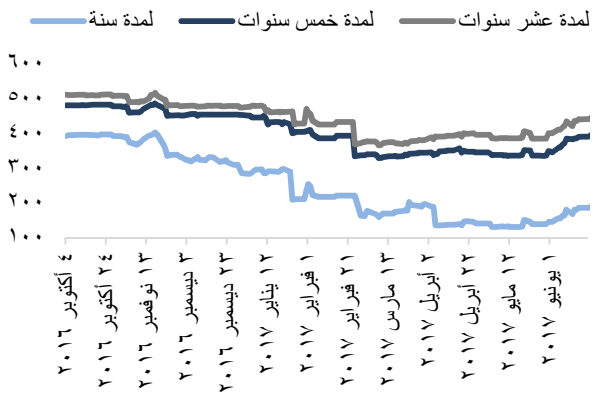


المصدر: بلومبرج.

فبالإضافة إلى صرف الشريحة الأولى من قرض صندوق النقد الدولي البالغة ٢,٧ مليار دولار، تم الحصول على قرض البنك الدولي البالغ ١ مليار دولار، وقرض البنك الأفريقي للتنمية البالغ ٠,٥ مليار دولار، والسندات المصرية الدولارية بمقدار ٤ مليار دولار في يناير ٢٠١٧ و ٣ مليار دولار في مايو ٢٠١٧.

شكل ٢٨

مبادلة مخاطر الائتمان السيادية (CDS) (نقطة اساس)

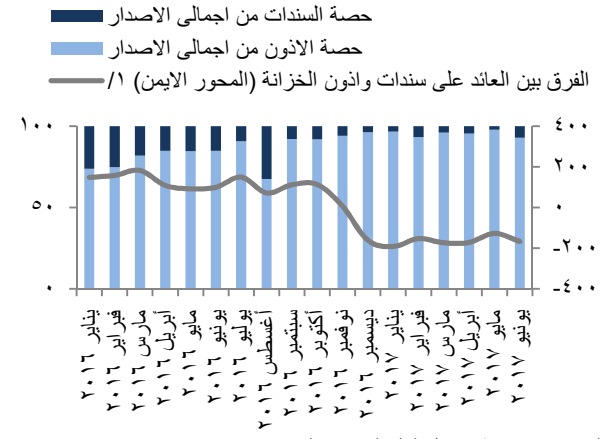


المصدر: بلومبرج.

ويؤكد التراجع الملحوظ في أسعار عائد الإصدار الثاني للسندات المصرية الدولارية، والذي يتراوح بين ٥٥ نقطة أساس و ٨٥ نقطة أساس مقارنة بالإصدار الأول، عودة ثقة المستثمرين في الاقتصاد المصري.

شكل ٢٩

الفرق بين العائد على سندات وأذون الخزنة^١ (نقطة اساس)



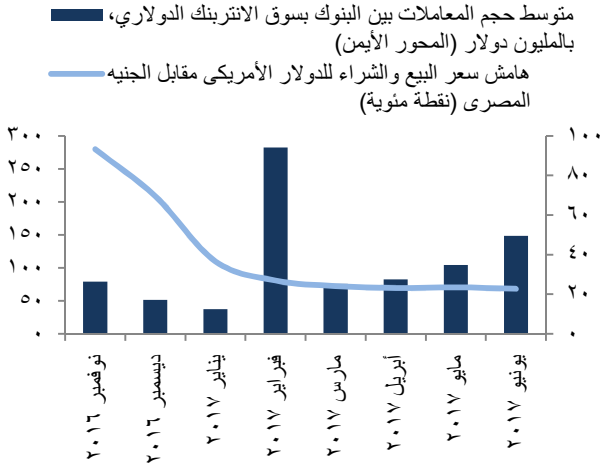
المصدر: محسوبة من قبل البنك المركزي المصري. ١ / معدلاً بالضرائب.

وقد ظل هامش مبادلة مخاطر الائتمان السيادي لمصر ادنى من مستواه في أكتوبر ٢٠١٦ بشكل ملحوظ، على الرغم من الزيادة الطفيفة التي شهدتها شهر يونيو ٢٠١٧. كما ظل هامش مبادلة مخاطر الائتمان السيادي لمصر لخمس سنوات أقل من ذات الهامش لمعظم الدول الحاصلة على تقييم ائتماني مشابه.

ومع التطور الحالي للأوراق المالية الحكومية، واعتماداً على بيانات سوق الإصدار الأولى، فقد اتسع الفارق بين المتوسط المرجح لسعر العائد على سندات وأذون الخزنة بعد خصم الضريبة بصورة متزايدة خلال الفترة نوفمبر ٢٠١٦ / يونيو ٢٠١٧، ليبلغ ادنى مستوي له عند سالب ١٩١ نقطة اساس، قبل ان يتقلص بنحو ٢٥ نقطة اساس خلال يونيو ٢٠١٧. ويظهر منحنى العائد المعكوس بصورة جزئية الطلب المرتفع على سندات الخزنة (٣,١ مرة) مقابل أذون

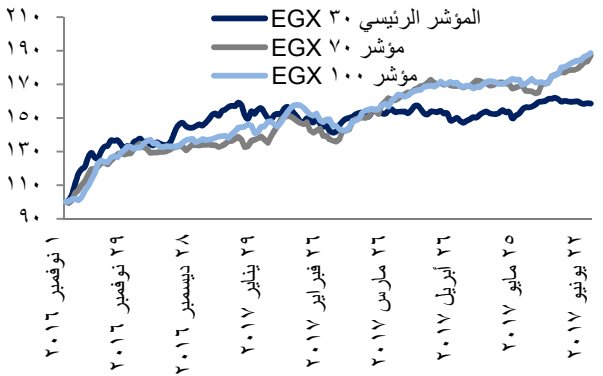
الخرزاة (٢,١ مرة) متأثراً بالاصدار المنخفض لسندات الخرزاة.

شكل ٣٠
خصائص سوق الصرف الأجنبي
(بالمليون دولار أمريكي ، ما لم يذكر شى آخر)



المصدر: البنك المركزي المصري

شكل ٣١
مؤشرات البورصة المصرية
(المؤشر ١ نوفمبر ٢٠١٦ = ١٠٠)



المصدر: البورصة المصرية و محسوبة من قبل البنك المركزي المصري.

جدول ٢: الاوراق المالية الحكومية، في المتوسط

بيانات العطاء	اكتوبر- ١٦	فبراير- ١٧	مارس- ١٧	ابريل- ١٧	مايو- ١٧	يونيو- ١٧
المتوسط المرجح لأسعار العائد الكلى لاذون الخرزاة	١٥,٧٩	١٨,٧٠	١٩,٣٢	١٩,٢٦	١٩,٦٠	٢٠,٣٧
عائد الاذون لأجل ٣ شهور	١٤,٥٥	١٨,٣٠	١٩,٤٨	١٩,٣٩	١٩,٥٣	٢٠,٣٠
عائد الاذون لأجل سنة	١٦,٤٥	١٨,٩٥	١٩,١٥	١٩,١٣	١٩,٥٩	٢٠,٣٥
المتوسط المرجح لأسعار العائد الكلى لسندات الخرزاة	١٧,٢٢	١٦,٧٩	١٧,١٦	١٧,١٢	١٨,٠١	١٨,٢٩

نسبة التغطية (X)

بيانات العطاء	اكتوبر- ١٦	فبراير- ١٧	مارس- ١٧	ابريل- ١٧	مايو- ١٧	يونيو- ١٧
أذون الخرزاة	١,٤٩	٢,٨١	٢,٤٤	٢,٣٤	٢,٣٠	٢,٠٦
الاذون لأجل ٣ شهور	٢,٠٩	١,٩١	١,٦٥	٢,١٠	٢,١٠	١,٨٢
الاذون لأجل سنة	١,٢٠	٣,٦٦	٣,٣٩	٢,٧٥	٢,٧٢	٢,٥٤
سندات الخرزاة	١,٤٥	٢,٦٥	٢,٥١	٢,١٣	٢,١٨	٣,٠٨

المقبول/ المعطن (X)

بيانات العطاء	اكتوبر- ١٦	فبراير- ١٧	مارس- ١٧	ابريل- ١٧	مايو- ١٧	يونيو- ١٧
أذون الخرزاة	٠,٩٥	١,٠٣	١,٠٦	١,٢٧	١,١٦	١,١٦
الاذون لأجل ٣ شهور	١,٠٤	١,٠٢	٠,٩٩	١,١٧	١,٢٢	١,٠٠
الاذون لأجل سنة	٠,٩٢	١,٠٦	١,١٧	١,٤٢	١,١١	١,٤١
سندات الخرزاة	١,٠٤	١,١٣	١,١٦	٠,٩١	٠,٤٨	١,٣٨

المصدر: البنك المركزي المصري.

العوائد بدون استبعاد الضرائب ١/

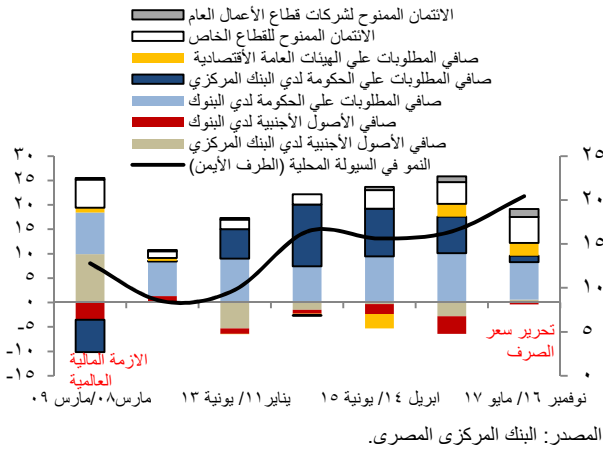
بالنسبة لسوق الصرف الأجنبي، إستقر سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي ليدور حول ١٨,٠ جنيه لكل دولار منذ مارس ٢٠١٧، بينما استمرت كفاءة سوق الصرف الأجنبي في التحسن. وانعكس هذا التحسن على زيادة نشاط سوق المعاملات البنئية بين البنوك (الانترنتك) بالدولار الأمريكى بالإضافة الى تقلص التدرجى للهامش بين سعرى الشراء والبيع للدولار الأمريكى مقابل الجنيه المصرى ليسجل فى المتوسط ٥٦ نقطة أساس خلال يونيه ٢٠١٧ بعد وصوله لأعلى مستوى له فى نوفمبر ٢٠١٦.

وفى ذات الوقت، استمر الأداء القوي للمؤشر الرئيسى EGX٣٠ للبورصة المصرية بعد إجراءات الاصلاح الاقتصادى التى تمت فى

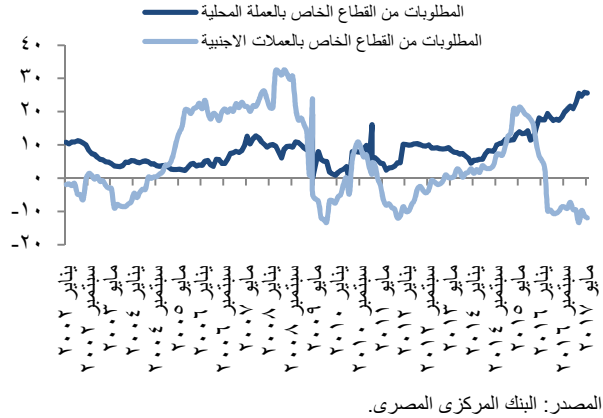
نوفمبر ٢٠١٦، ليسجل متوسط قدره ١٣٥٠٩ نقطة في يونيو ٢٠١٧ (زيادة قدرها ٦٢,٩% عن أكتوبر ٢٠١٦) وهو الأعلى تاريخياً. وقد دعم إرتفاع الاستثمار الأجنبي بنحو ٩٧١ مليون دولار الأداء القوي للبورصة خلال ذات الفترة. علاوة على ذلك، في ٢٨ يونيو ٢٠١٧، سجل رأس المال السوقى للبورصة المصرية ٦٩٣,٥ مليار جنيه وهو أعلى مستوى له منذ سبتمبر ٢٠٠٨. وقد بلغت النسبة التقديرية لرأس المال السوقى للبورصة المصرية نحو ١٦% من الناتج المحلى الاجمالي خلال ٢٠١٦/٢٠١٧، مقابل ١٥,٧% خلال العام المالى ٢٠١٥/٢٠١٦.

كما اظهر محلى السوق ان اسعار الاصول الحقيقية، من واقع أسعار الوحدات العقارية، زادت بصورة حقيقية خلال النصف الاول من عام ٢٠١٧. وعلى الرغم من استمرار الطلب، خصوصاً على العقارات السكنية مقارنة بالتجارية، فقد إتجه معظم المطورون العقاريون الى برامج دفع أطول اجلاً وأكثر مرونة لمواجهة النقص المتوقع بالسيولة.

شكل ٣٢
مساهمة الأصول المقابلة فى نمو السيولة المحلية
(نقطة مئوية)



شكل ٣٣
المطلوبات من القطاع الخاص
(المعدل السنوي نسبة مئوية)



الفترة	سوق الاوراق المالية	أذون الخزائنة	سندات الخزائنة	الاجمالي
نوفمبر ٢٠١٦ /*	١٦٦,٨	٤٠٣,٣	-٠,٣	٥٦٩,٨
ديسمبر ٢٠١٦	٦٨,٠	٤٣,٤	-٠,٨	١١٠,٦
يناير ٢٠١٧	٩٣,٣	٤٧٧,٤	٥,١	٥٧٥,٧
فبراير ٢٠١٧	٤٧,٨	١١٨٠,١	٠,٠	١٢٢٧,٩
مارس ٢٠١٧	٣٩٢,٢	١١١٢,٩	-٠,٠٢	١٥٠٥,١
ابريل ٢٠١٧	١٣٦,٥	١٢٥٧,٧	٢,٠	١٣٩٦,٢
مايو ٢٠١٧	٤٠,٨	١٧٧٢,٤	٢٧,٥	١٨٤٠,٧
يونيو ٢٠١٧	٢٥,٤	١٦٢٩,٩	٢٢,٣	١٦٧٧,٦
الاجمالي	٩٧٠,٧	٧٨٧٧,٢	٥٥,٧	٨٩٠٣,٦

المصدر : البنك المركزي المصرى.
على اساس تاريخ الحركة /١
منذ ٣ نوفمبر ٢٠١٦ /*

هـ) ارتفع معدل نمو السيولة المحلية نتيجة ارتفاع كل من صافي الأصول الاجنبية والمطلوبات من القطاع الخاص.^٤

سجل متوسط معدل نمو السيولة المحلية نحو ٣٨,٨% خلال الفترة

^٤ تم احتساب كافة المكونات بالعملة الأجنبية باستبعاد اثر فروق التقييم الناتجة عن التغير فى سعر صرف .

نوفمبر ٢٠١٦ / مايو ٢٠١٧. وباستبعاد أثر فروق التقييم الناتجة عن تغير سعر الصرف، سجل متوسط معدل نمو السيولة المحلية ٢٠,٤% في ذات الفترة، مقارنة بمعدل ١٥,٩% خلال الفترة يوليو /أكتوبر ٢٠١٦ وبمعدل ١٦,٦% خلال عام ٢٠١٦/٢٠١٥. تشير البيانات حتى الربع الأول من عام ٢٠١٧ انه بالرغم من ارتفاع معدل نمو النقود إلا ان الضغوط التضخمية التي قد تنتج عن ذلك قد تضاعلت نتيجة لتراجع سرعة دوران النقود.

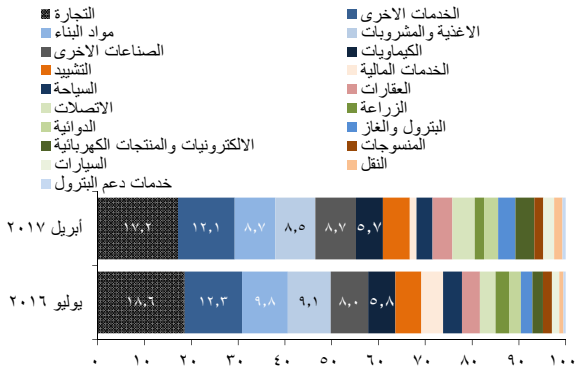
وقد جاءت الزيادة الأخيرة في معدل نمو السيولة المحلية مدفوعة أساسا بتحول المساهمة السالبة لاصافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي والبنوك التجارية الي مساهمة موجبة بدءاً من مارس ٢٠١٧ وابريل ٢٠١٧ وذلك للمرة الاولى منذ فبراير ويوليه ٢٠١١، علي الترتيب. وقد جاء هذا التحول مدعوما بتحرير سوق الصرف الأجنبي، حيث ساهم في الحفاظ على الأصول الأجنبية للبنك المركزي، وأدى إلي التحسن في دعائم ميزان المدفوعات، كما ساعد علي تمويل عجز الموازنة من خلال التمويل الخارجي والتمويل الغير مصرفي من خلال دخول الاجانب.

اضافة الى ما سبق، ارتفع متوسط مساهمة المطلوبات من القطاع الخاص خلال الفترة نوفمبر ٢٠١٦ / مايو ٢٠١٧، مقارنة بالفترة يوليو /أكتوبر ٢٠١٦، والعام المالي ٢٠١٦/٢٠١٥. حيث جاء هذا الارتفاع مدفوعا بالزيادة في مساهمة المطلوبات علي القطاع الخاص بالعملة المحلية، بينما استمرت المساهمة السالبة للمطلوبات علي القطاع الخاص بالعملة الأجنبية والتي بدأت منذ مارس ٢٠١٦.

يوضح التوزيع القطاعي للقروض الجديدة التي تم منحها لقطاع الأعمال الخاص بالعملة المحلية منذ يوليو ٢٠١٦ وحتى ابريل ٢٠١٧، أن قطاع الصناعة استحوذ على الجزء الأكبر من تلك القروض، يليه قطاعات الخدمات والتجارة والزراعة. وقد حصلت الصناعات التحويلية الاخرى على النصيب الأكبر من القروض الممنوحة لقطاع الصناعة، يليها الصناعات الكهربية والإلكترونية، ثم البترول والغاز فصناعة الأغذية والمشروبات يليها الصناعات الكيماوية فصناعة مواد البناء. في حين أنه بالنسبة لقطاع الخدمات، استحوذ قطاع الخدمات الأخرى على الجزء الأكبر من القروض الجديدة، يليه قطاعي الاتصالات والإنشاءات.

شكل ٣٤

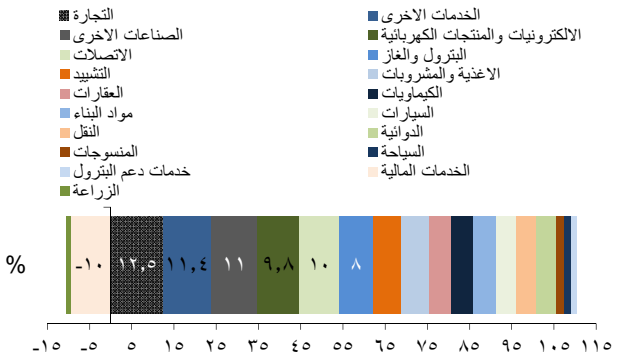
تحليل القروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص بالعملة المحلية طبقاً للقطاعات الاقتصادية^{١/}
(نسبة مئوية من إجمالي محفظة القروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص)



المصدر: البنك المركزي المصري.
١/ استنادا إلى بيانات ٢١ بنك بما يمثل نحو ٧١% في المتوسط من إجمالي القروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص طبقاً للمراكز المالية، وذلك خلال الفترة يوليه ٢٠١٦ / أبريل ٢٠١٧.

شكل ٣٥

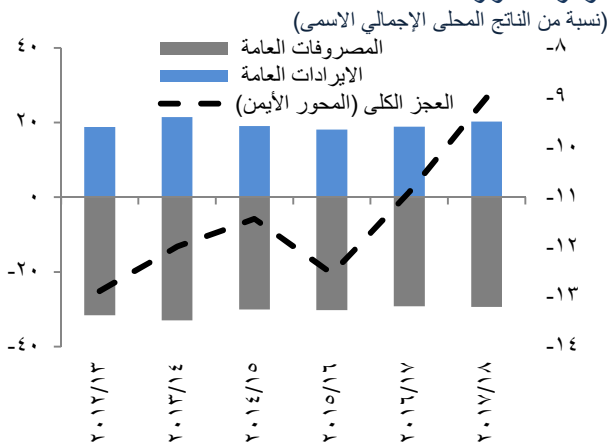
توزيع القروض الجديدة لقطاع الأعمال الخاص بالعملة المحلية طبقاً للقطاعات الاقتصادية^{١/}
(نسبة مئوية)



المصدر: البنك المركزي المصري.
١/ استنادا إلى بيانات ٢١ بنك بما يمثل نحو ٧١% في المتوسط من إجمالي القروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص طبقاً للمراكز المالية، وذلك خلال الفترة يوليه ٢٠١٦ / أبريل ٢٠١٧.

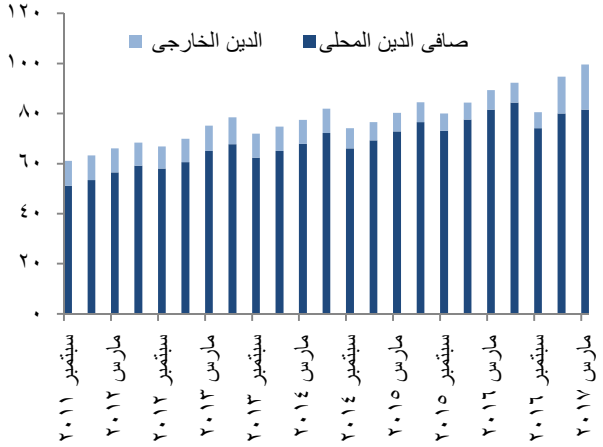
شكل ٣٦

مؤشرات الموازنة العامة^{١/}



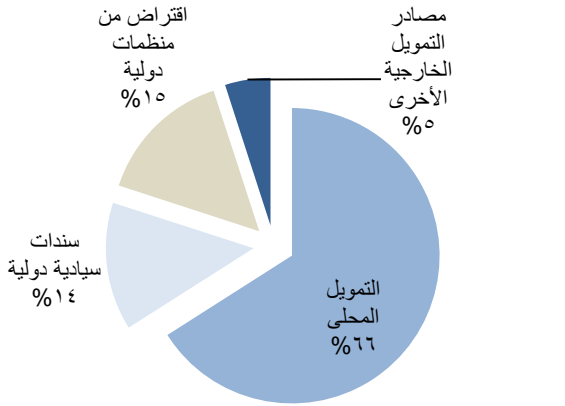
المصدر: وزارة المالية.
١/ السنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٥ ختامي مبدئي ٢٠١٦/٢٠١٧، متوقع ٢٠١٧/٢٠١٨، ٢٠١٨/٢٠١٧، موازنة.

شكل ٣٧
صافي الدين المحلي والخارجي للحكومة
(كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



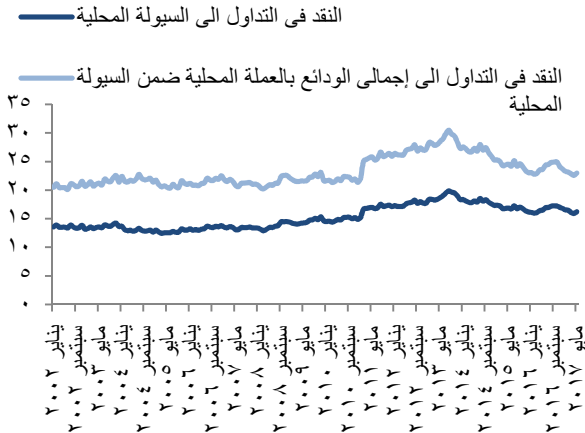
المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل ٣٨
مصادر تمويل عجز الحكومة للعام المالي ٢٠١٨/٢٠١٧
(كنسبة مئوية من إجمالي العجز الكلي)



المصدر: وزارة المالية.

شكل ٣٩
تطور النقد في التداول خارج الجهاز المصرفي
(نسبة مئوية)



المصدر: البنك المركزي المصري.

وفي ذات الوقت، تراجعت مساهمة صافي المطلوبات من الحكومة في نمو السيولة المحلية بدرجة ملحوظة في نفس الفترة مقارنة بالفترة السابقة لتحرير نظام سعر الصرف، لتتنسق مع ارتفاع التمويل الخارجي وغير المصرفي كما ذكر سابقاً. كما اكتسبت سياسة إصلاح المالية العامة زخماً خلال العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦، حيث أظهرت التقديرات الأولية لوزارة المالية أن العجز المالي الكلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي قد تراجع إلى ١٠,٩% في ٢٠١٧/٢٠١٦، مقابل ١٢,٥% خلال العام المالي السابق. وجاء ذلك نتيجة تحجيم الانفاق وزيادة الإيرادات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

جدول ٤: تمويل العجز من البنك المركزي، بالمليار جنيه	٢٠١٣ / ٢٠١٤	٢٠١٤ / ٢٠١٥	٢٠١٥ / ٢٠١٦	٢٠١٦ / ٢٠١٧	٦ يوليه ٢٠١٧
السحب علي المكشوف/١	١٣٤,٥	٢٤٩,١	٢٠٣,١	٠	٠
الحد القانوني	٣٠,٦	٣٧,٠	٤٢,٤	٤٧,١	٥٣,٠

١/ رصيد نهاية الفترة

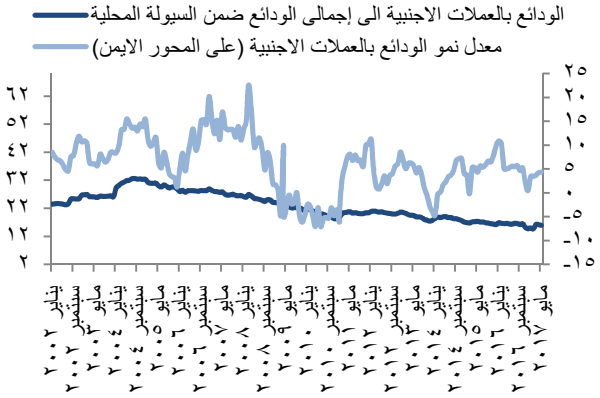
المصدر: البنك المركزي المصري.

تراجعت المصروفات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي مدفوعة بتراجع بند الأجور وتعويضات العاملين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن إصلاح منظومة دعم الوقود والكهرباء في ٢٠١٧/٢٠١٦ قد حدث من ارتفاع فاتورة دعم الطاقة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي والتي نجمت عن ارتفاع أسعار النفط العالمية فضلاً عن تحرير سعر الصرف. وفي ذات الوقت تحسنت الإيرادات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي نتيجة إجراءات إصلاح المالية العامة مثل تطبيق ضريبة القيمة المضافة بنسبة أعلى من ضريبة المبيعات سابقاً.

وبالرغم من زيادة صافي المطلوبات علي الهيئات العامة الاقتصادية من البنوك في مايو ٢٠١٧، تراجعت متوسط مساهمتها خلال الفترة نوفمبر ٢٠١٦ / مايو ٢٠١٧ مقارنة بالفترة يوليه / أكتوبر ٢٠١٦ نتيجة لتأثير فترة الأساس (مايو ٢٠١٦) بشكل كبير.

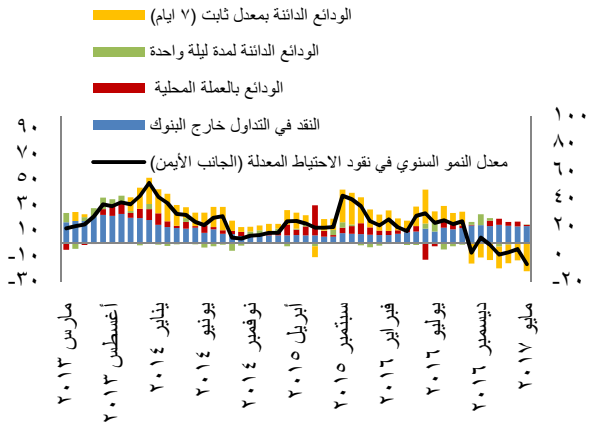
وفيما يتعلق بمكونات السيولة المحلية، فقد استمر النقد المتداول

شكل ٤٠
تطور الودائع بالعملات الاجنبية
(نسبة مئوية)



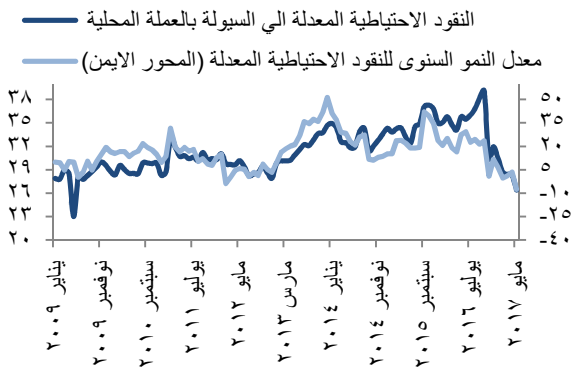
المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل ٤١
مساهمة مكونات نقود الاحتياط المعدلة الي المعدل السنوي للنمو
(نقطة مئوية)



المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل ٤٢
تطور كل من نقود الاحتياطي المعدله ومقلوب المضاعف النقدي^{١/}
(نسبة مئوية)



المصدر: البنك المركزي المصري.
١/ تم تعديل نقود الاحتياط بالودائع الدائنه لمدة ليله واحدة و الودائع بمعدل ثابت (٧ ايام).

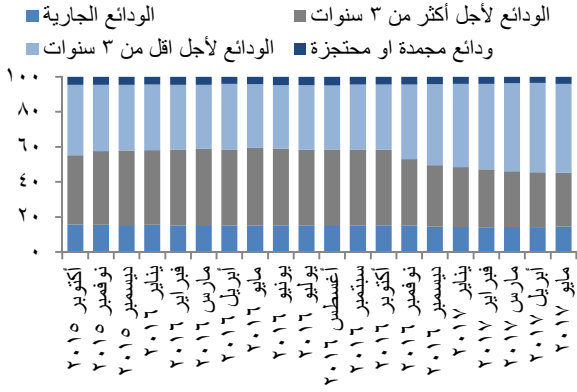
خارج الجهاز المصرفي كنسبة إلى الودائع بالعمله المحليه في التراجع خلال الفترة نوفمبر ٢٠١٦ / مايو ٢٠١٧ ليسجل ٢٣,٢% في المتوسط، وهو ما يزيد بنحو ١,٨ نقطة مئوية عن متوسط النسبة المسجله على مدى العشر سنوات السابقه ليناير ٢٠١١ وبالبلغه ٢١,٤%، ويقل بنحو ٧,٣ نقطة مئوية عن أعلى مستوى له والذي سجل في أغسطس ٢٠١٣. والجدير بالذكر، ان الاستمرار في تراجع هذه النسبة يعكس العوده الي السلوك الطبيعي للأفراد في الاحتفاظ بالنقود.

إن تراجع النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي كنسبة للودائع بالعمله المحليه ضمن السيولة المحليه جاء مدعوماً بالزيادة الكبيره في الودائع بالعمله المحليه بعد طرح الشهادات ذات العائد ٢٠% و ١٦% لأجل ١,٥ سنة و ٣ سنوات، على التوالي، في أوائل نوفمبر ٢٠١٦. وتجدر الإشارة إلى أن طرح تلك الشهادات أدى إلى تغيير هيكل ودائع القطاع الخاص بالعمله المحليه لتهيمن الودائع أقل من ٣ سنوات منذ نوفمبر ٢٠١٦، بعد أن سيطرت الودائع لأكثر من ٣ سنوات حتى أكتوبر ٢٠١٦.

من الناحية التاريخيه، يميل هيكل الودائع بشكل متزايد تجاه الودائع بالعمله المحليه، مع بعض الاستثناءات خلال فترات الدوله. ومن الملاحظ ان منحى الدوله قد تراجع بصورة ملحوظه منذ البدء في ترشيد إتاحة العملات الأجنبية إلى البنوك من قبل البنك المركزي في ظل نظام سعر الصرف المدار، ووضع قيود على التعاملات بالعمله الأجنبية في يناير ٢٠١٣، الأمر الذي أدى بدوره إلى ظهور السوق الموازيه. وقد ترتب على ذلك انخفاض معدل نمو الودائع بالعملات الأجنبية (بعد استبعاد أثر فروق التقييم الناتجة عن تغيير سعر الصرف) إلى أدنى مستوى له عند سالب ٤,٧% في يناير ٢٠١٤.

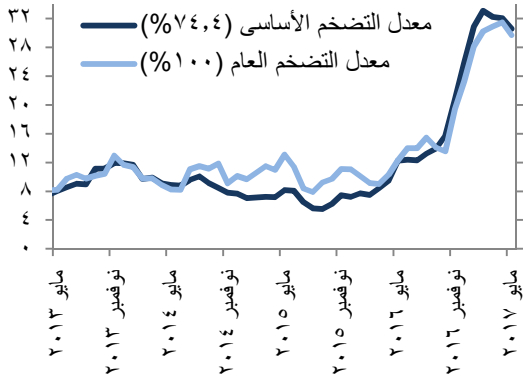
وقد ادت الزيادة في اسعار العائد علي شهادات الادخار بالإضافة الي تحرير سعر الصرف الي الابقاء علي معدلات نمو سنويه ضعيفه للودائع بالعمله الأجنبية خلال نوفمبر وديسمبر ٢٠١٦. ثم تعافت منذ يناير ٢٠١٧ لتصل الي ٤,٤% في مايو ٢٠١٧، مسجله اعلي نسبة لها منذ اكتوبر ٢٠١٦. ويأتي هذا التعافي متماثيا مع الزيادة البسيطة في معدل الدوله في مارس ٢٠١٧ بعد استبعاد أثر فروق التقييم الناتجة عن تغيير سعر الصرف، وهو

شكل ٤٣
هيكل الودائع بالعملة المحلية ضمن السيولة المحلية، وفقاً للأجل
(نسبة إلى إجمالي الودائع بالعملة المحلية لدى القطاع الخاص)



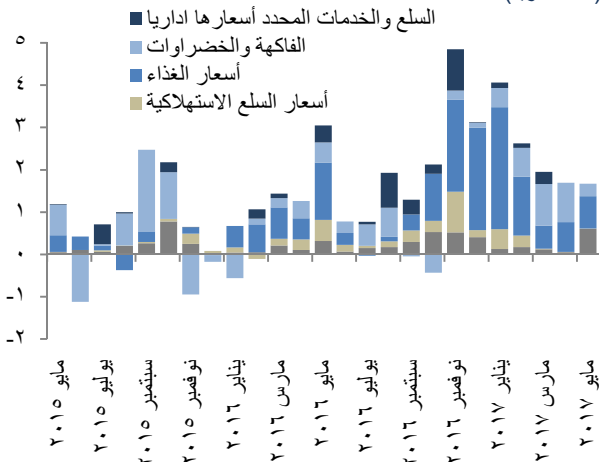
المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل ٤٤
معدل التضخم السنوي العام والأساسي^{١١}
(نسبة مئوية، الأوزان بين قوسين)



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء والبنك المركزي المصري.
١١ معدل التضخم الأساسي هو معدل التضخم العام مستبعداً منه السلع المحدد أسعارها إدارياً والخضراوات والفاكهة الطازجة.

شكل ٤٥
المساهمة النسبية في المعدل الشهري للتضخم العام
(نقطة مئوية)



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء والبنك المركزي المصري.

ما يعكس عودة الثقة في الجهاز المصرفي بعد توحيد السعر في أسواق الصرف.

وقد سجل معدل النمو السنوي لنقود الاحتياطي المعدلة بالودائع لمدة ليلة واحدة ومزادات الودائع لمدة سبعة أيام تراجعاً كبيراً ليصل لنحو ٢,٣% في المتوسط في الفترة نوفمبر ٢٠١٦ / مايو ٢٠١٧، مقارنة بنحو ٢٣% في المتوسط خلال الفترة يوليو / أكتوبر ٢٠١٦. ويعكس ذلك السياسة النقدية التقييدية والتي جاءت مدفوعة بالتراجع الملحوظ في فائض السيولة قصيرة الأجل، ليهبط كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من ٣,٥% في المتوسط خلال نوفمبر ٢٠١٦ إلى ٠,٦% خلال يونيو ٢٠١٧.

وترتب على ذلك ارتفاع المضاعف النقدي مقاساً كنسبة بين السيولة بالعملة المحلية إلى نقود الاحتياطي بتعريفها السابق نتيجة للاستمرار في إمتصاص فائض السيولة في أدوات أطول أجلاً وتراجع معدل النقد في التداول كنسبة من الودائع بالعملة المحلية.

(و) على الرغم من استمرار التراجع التدريجي للضغوط التضخمية التي صاحبت إجراءات الإصلاح الاقتصادي، إلا أن التضخم الضمني مازال مرتفعاً.

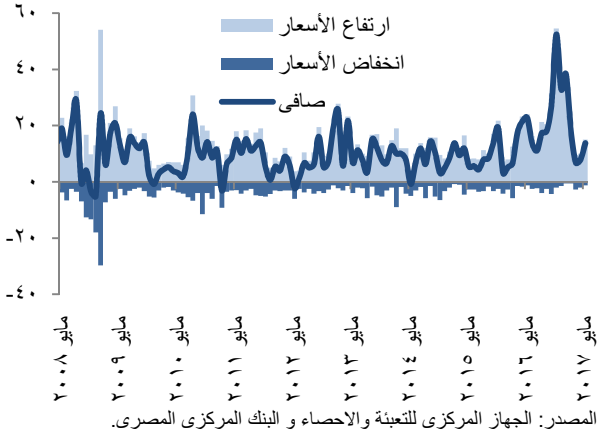
انخفض المعدل السنوي للتضخم العام للمرة الأولى منذ أكتوبر ٢٠١٦ لي سجل ٢٩,٧% في مايو ٢٠١٧ مقابل ٣١,٥% في أبريل. وفي ذات الوقت، بدأ المعدل الشهري للتضخم العام في الانخفاض منذ فبراير ٢٠١٧ لي سجل ١,٧% في مايو ٢٠١٧ بعد أن سجل ٤,٠% في المتوسط خلال الفترة نوفمبر ٢٠١٦ / يناير ٢٠١٧. ويعزى الانخفاض في المعدل السنوي للتضخم إلى تأثير فترة الأساس بانخفاض سعر الصرف في مارس ٢٠١٦ والذي انعكس بشكل كبير على الأسعار في شهر مايو ٢٠١٦، بالإضافة إلى تراجع المعدلات الشهرية للتضخم.

وعلى الرغم من أن أثر ارتفاع التكاليف على البنود التي تشهد زيادات منتظمة في الأسعار قد تلاشى إلى حد كبير، إلا أن البنود الموسمية مثل خدمات الحج والعمرة في مايو ٢٠١٧ لازالت تعكس ذلك الأثر. وباستبعاد آثار صدمات العرض، ظل التضخم الضمني

مرتفعاً عن المسار المتماشي مع معدل التضخم المستهدف من قبل البنك المركزي المصري. وقد جاء ذلك بسبب سلوك تسعير السلع والخدمات المتماشي مع المعدلات التاريخية للتضخم السنوي والبالغة ١٠%، بالإضافة الي الآثار الثانوية لإجراءات الإصلاح الاقتصادي. وقد انعكس ذلك، بصفة خاصة على أسعار السلع الغذائية الأساسية للمستهلكين والمنتجين. وفي ذات الوقت، ارتفع عدد البنود التي شهدت زيادة في أسعارها في مايو ٢٠١٧ ليسجل ١٥% من اجمالي البنود المتضمنة في مؤشر اسعار المستهلكين، بعد أن سجلت تلك النسبة ادنى مستوى لها في مارس ٢٠١٧ والبالغ ٩,٦%.

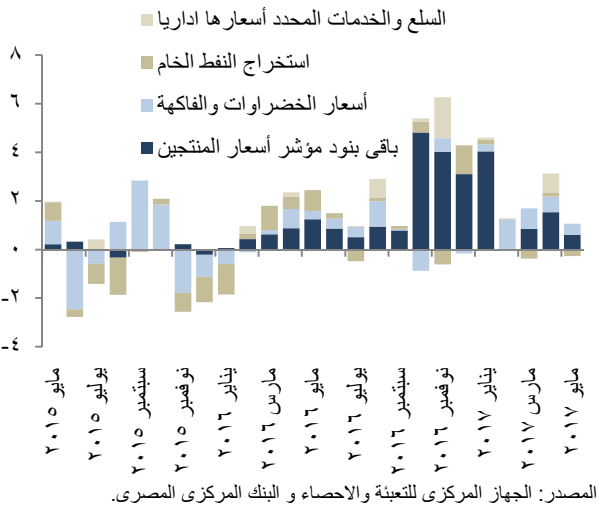
شكل ٤٦

مؤشر لعدد السلع المتغير أسعارها في معدل التضخم العام (نسبة مئوية)



شكل ٤٧

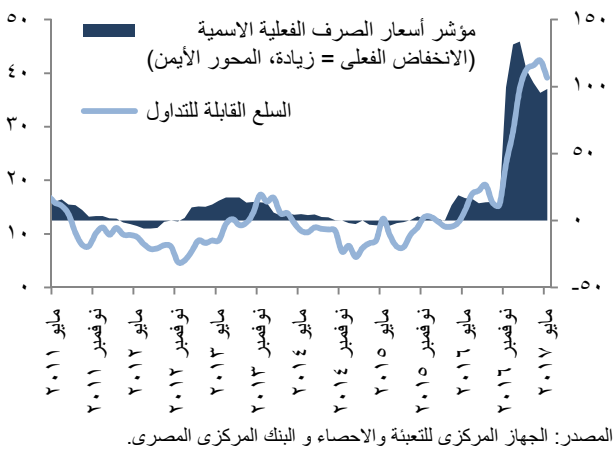
المساهمة النسبية في المعدل الشهري لأسعار المنتجين (نقطة مئوية)



وفي حين ان معظم بنود الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين شهدت انخفاضا تدريجيا في المعدلات الشهرية للتضخم، مع تلاشى مساهمة أسعار السلع الاستهلاكية والخدمات باستثناء رحلات الحج والعمرة، واعتدال مساهمة السلع الغذائية في معظمها، فإن مساهمة السلع الغذائية الأساسية شهدت ارتفاعا بعض الشئ في أبريل ومايو ٢٠١٧ لتمثل المحرك الرئيسي للتضخم في السلع الغذائية بعد تأثره الشديد بأسعار الخضراوات والفاكهة الطازجة في الأشهر السابقة. وعلى خلفية ما سبق، ارتفع المعدل الشهري للتضخم الأساسي إلى ٢,٠% في شهر مايو مقابل ١,١% في أبريل و ١,٠% في مارس. وفي ذات الوقت، استمر المعدل السنوي للتضخم الأساسي في الانخفاض مدعوما بتأثير فترة الأساس منذ مارس، ليسجل ٣٠,٦% في شهر مايو ٢٠١٧ من ٣٣,١% في فبراير.

شكل ٤٨

المعدل السنوي للتضخم في السلع القابلة للتداول و مؤشر أسعار الصرف الفعلية الاسمية (نسبة مئوية، معدل سنوي)



وبصفة خاصة، استمرت أسعار اللحوم الحمراء في الارتفاع منذ مايو ٢٠١٦. كما ارتفعت أسعار الدواجن والأسماك والأطعمة البحرية والفاكهة المجففة والجبن والشاي في أبريل ومايو ٢٠١٧، جزئيا بسبب التأثير الموسمي لشهر رمضان.

كما ارتفعت أسعار بنود الرقم القياسي لأسعار المنتجين، مستبعدا منه أسعار السلع المحددة إداريا والخضراوات والفاكهة الطازجة واستخراجات النفط الخام، لتسجل زيادة قدرها ١,٧% في المتوسط خلال الفترة مارس/ مايو ٢٠١٧، وتساهم في المتوسط بنسبة ٦٣% في التضخم الشهري للرقم العام لأسعار المنتجين نتيجة ارتفاع أسعار المواد الغذائية بشكل رئيسي.

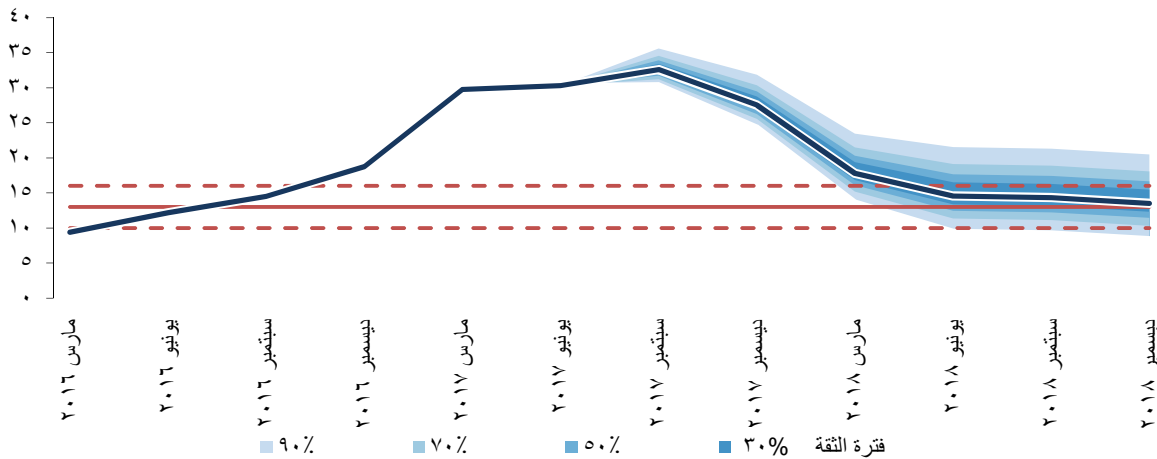
وبصفة عامة، فقد ارتفعت أسعار السلع الغذائية العالمية في مايو ٢٠١٧ باستخدام ذات أوزان التضخم المحلي بنحو ٢١,٩% على أساس سنوي، في حين ارتفعت أسعار السلع الغذائية الأساسية محلياً بنحو ٤٢,٢%. فبالإضافة الي عوامل أخرى، انعكس التراجع الكبير في سعر الصرف الاسمي الفعال في شهور مارس وأبريل ونوفمبر وديسمبر ٢٠١٦ بنسب ٩,٥% و ٦,٥% و ٧٦,٦% و ١٥,٢%، على الترتيب، في ارتفاع أسعار السلع الغذائية المحلية على أساس شهري وبالأخص في مايو ٢٠١٦ بنسبة ٤,٠% ونوفمبر ٦,٤% وديسمبر ٧,٠% ويناير ٢٠١٧ بنسبة ٨,١%.

اعلن البنك المركزي في ٢١ مايو ٢٠١٧ استهدافه الوصول بمعدل التضخم العام السنوي في الحضر إلى مستوى ١٣% (+/- ٣%) في الربع الأخير من عام ٢٠١٨، والوصول إلى معدلات أحادية بعد ذلك. وجاء هذا الاعلان في اطار جهود البنك المركزي للسيطرة على توقعات التضخم على المدى المتوسط، والتي تمثل عنصراً أساسياً لتحقيق مستوى منخفض ومستقر للتضخم. وحيث ان تحرير سوق الصرف الأجنبي يمنع انحرافات سعر الصرف الحقيقي عن سعره التوازني، فإن مسار الانخفاض في معدل التضخم قد تم وضعه بهدف تقليل فارق معدلات التضخم بين مصر وشركائها التجاريين، وبالتالي تخفيض خسائر التنافسية الخارجية للسلع والخدمات المصرية والتعديلات اللازمة في سعر الصرف الاسمي لتعويض تلك الخسائر.

ولقد اتضح من المؤشرات الاقتصادية الاخيرة والمتمثلة في ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي والآثار الثانوية القوية لصدمات العرض الناجمة عن تنفيذ اجراءات الاصلاح الاقتصادي، أن تقييد السياسة النقدية كان أمراً ضرورياً من اجل تحقيق المعدلات المستهدفة للتضخم على المدى المحدد.

وبناءً على ما سبق، فإنه من المتوقع ارتفاع المعدل السنوي للتضخم العام في الحضر خلال الربع الثالث من عام ٢٠١٧ قبل البدء في الانخفاض التدريجي بعد ذلك، مدعوماً بتأثير فترة الأساس وكذلك تقييد الأوضاع النقدية، ليتسق مع المسار المستهدف له من قبل البنك المركزي. وعلى المدى القصير، من المتوقع ان يتم تقييد الأوضاع النقدية عبر ارتفاع اسعار العائد الحقيقية، مدعوماً بالارتفاعات السابقة لأسعار العائد الاساسية للبنك المركزي، وايضاً عبر تقليص الانخفاض في سعر الصرف الحقيقي الفعال نتيجة الفارق بين معدل التضخم في مصر وشركائها التجاريين.

شكل ٤٩
تقديرات البنك المركزي لمعدل التضخم حتى نهاية ٢٠١٨^١
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: البنك المركزي المصري.
١/ يظهر الرسم البياني تقديرات التضخم ودرجة عدم اليقين نظرا للمخاطر المحيطة بها. ويوضح النطاق حول المسار المقدر للتضخم الناتج عن الاحتمالات المحتملة بدرجات ثقة تبدأ من ٣٠% تستمر في الارتفاع مع اتساع النطاق لتتدرج إلى ٥٠% و ٧٠% و ٩٠%.

وفى ذات الوقت من المتوقع أن يرتفع معدل النمو الاقتصادي الحقيقي مدعوما بتعافى صافى صادرات السلع والخدمات وكذلك الاستثمارات المحلية والأجنبية بالإضافة إلى الاستهلاك المحلي من منظور الانفاق، وبتعافى قطاع السياحة والصناعات التحويلية غير البترولية وقطاع الاستخراجات، وعلى الأخص الغاز الطبيعي، من منظور الانتاج.

ومن جانب المالية العامة، أعلنت الحكومة في موازنة عام ٢٠١٧/٢٠١٨ إعادة اولويات الانفاق بالتوازي مع زيادة الإيرادات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وتهدف الحكومة الى تخفيض العجز المالي الكلي الى ٩,٠% من الناتج المحلي الإجمالي وكذلك تحقيق فائض أولي يبلغ ٠,٣% من الناتج المحلي الإجمالي، والذي يعتبر اول فائض أولي منذ عام ٢٠٠٢/٢٠٠٣.

ويتضمن النظرة المستقبلية عدة افتراضات للاقتصادات العالمية. فمن المتوقع ارتفاع اسعار البترول الخام الى ٥٥ دولار أمريكي للبرميل في ٢٠١٧/٢٠١٨، وكذلك ارتفاع أسعار السلع الغذائية المقومة بالنسبة لسلة الاستهلاك المحلي بشكل طفيف على خلفية بنود عديدة. وفي ذات الوقت، من المتوقع استمرار التعافي المتواضع في معدلات النمو والتضخم العالمي، مما يستمر في وضع ضغوط ضعيفة على الأسعار المحلية بالإضافة إلى تدعيم الارتفاع التدريجي لأسعار الفائدة العالمية.

ومن المقدر ان تكون اسعار العائد الحالية متسقة مع تحقيق معدلات التضخم المستهدفة. وعلي الرغم من ذلك، تحيط تقديرات التضخم مخاطر عديدة، وبالأخص تطور توقعات التضخم والضغوط التضخمية من جانب الطلب، بالإضافة إلى حجم اصلاحات المالية العامة وما يتبعها من آثار ثانوية. وعليه فان تحقق تلك المخاطر قد يؤدي إلى تيسير أو تقييد توجهات السياسة النقدية بشكل اقوى من المتوقع لضمان اتساق النظرة المستقبلية للتضخم مع مسار الانخفاض المستهدف له.

ويشدد البنك المركزي على ايمانه القوي بأن معدل التضخم المنخفض والمستقر له مردود إيجابي على المدى المتوسط. فمن ناحية يساهم في الحفاظ علي القوة الشرائية للعملة، ومن ناحية أخرى يعتبر شرطاً أساسياً لتحقيق مستويات مرتفعة من النمو الاقتصادي والتوظيف.

ملحق

جدول ١ المساهمة في الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين (حضر)

٢٠١٧					٢٠١٦					الأوزان	
مايو	أبريل	مارس	فبراير	يناير	ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر			
المساهمة في المعدل الشهري للتضخم العام للرقم القياسي للمستهلكين											
١,٧	١,٧	٢,٠	٢,٦	٤,١	٣,١	٤,٨	١,٧	١,٢	١٠٠,٠	معدل التضخم العام	
٠,٠	٠,٠	٠,٣	٠,١	٠,١	٠,٠	١,٠	٠,٢	٠,٣	١٨,٧	السلع والخدمات المحدد أسعارها إدارياً	
٠,٣	٠,٩	١,٠	٠,٧	٠,٥	٠,١	٠,٢	٠,٤	٠,٠	٦,٩	الفواكه والخضراوات الطازجة	
١,٤	٠,٨	٠,٧	١,٨	٣,٥	٣,٠	٣,٧	١,٩	٠,٩	٧٤,٤	معدل التضخم الأساسي	
٠,٨	٠,٧	٠,٥	١,٤	٢,٩	٢,٤	٢,٢	١,١	٠,٤	٣١,١	أسعار السلع الغذائية	
٠,٥	٠,٣	٠,٤	٠,٧	٠,٨	٠,٧	٠,٥	٠,٢	٠,٢	١٠,٠	منها اللحوم الحمراء والنواجن	
٠,٣	٠,٤	٠,١	٠,٧	٢,١	١,٧	١,٦	٠,٩	٠,٢	٢١,١	الطعام مستبعداً منه اللحوم الحمراء والنواجن	
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٣	٠,٥	٠,٢	١,٠	٠,٣	٠,٣	١٤,٥	أسعار السلع الاستهلاكية	
٠,٦	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,٤	٠,٥	٠,٥	٠,٣	٢٨,٩	الخدمات	
المساهمة في المعدل السنوي للتضخم العام للرقم القياسي للمستهلكين											
٢٩,٧	٣١,٥	٣٠,٩	٣٠,٢	٢٨,١	٢٣,٣	١٩,٤	١٣,٦	١٤,١	١٠٠,٠	معدل التضخم العام	
٣,٢	٣,٧	٣,٧	٣,٥	٣,٦	٣,٥	٣,٤	٢,٣	٢,٤	١٨,٧	السلع والخدمات المحدد أسعارها إدارياً	
٥,٤	٥,٧	٥,٠	٤,٠	٣,٣	٢,٢	١,٩	٠,٧	٢,٣	٦,٩	الفواكه والخضراوات الطازجة	
٢١,١	٢٢,١	٢٢,٢	٢٢,٨	٢١,٢	١٧,٦	١٤,١	١٠,٦	٩,٥	٧٤,٤	معدل التضخم الأساسي	
١٤,٤	١٥,٢	١٥,٠	١٥,٢	١٤,٣	١١,٢	٨,٣	٦,٠	٤,٨	٣١,١	أسعار السلع الغذائية	
٤,٩	٤,٩	٤,٧	٤,٥	٣,٩	٣,٢	٢,٤	١,٩	١,٥	١٠,٠	منها اللحوم الحمراء والنواجن	
٩,٥	١٠,٣	١٠,٣	١٠,٨	١٠,٣	٨,٠	٥,٩	٤,١	٣,٣	٢١,١	الطعام مستبعداً منه اللحوم الحمراء والنواجن	
٣,٠	٣,٦	٣,٩	٤,١	٣,٧	٣,٢	٣,١	٢,٢	٢,٠	١٤,٥	أسعار السلع الاستهلاكية	
٣,٦	٣,٣	٣,٣	٣,٤	٣,٣	٣,٢	٢,٧	٢,٤	٢,٦	٢٨,٩	الخدمات	

المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة والإحصاء والبنك المركزي المصري.

جدول ٢: ميزان المدفوعات (بالمليار دولار)

						العام المالي					خلال
٢٠١٧/٢٠١٦*		٢٠١٦/٢٠١٥**				٢٠١٦/٢٠١٥	٢٠١٥/٢٠١٤	٢٠١٤/٢٠١٣	٢٠١٣/٢٠١٢	٢٠١٢/٢٠١١	
الربع ٣	الربع ٢	الربع ١	الربع ٣	الربع ٢	الربع ١	٢٠١٦/٢٠١٥	٢٠١٥/٢٠١٤	٢٠١٤/٢٠١٣	٢٠١٣/٢٠١٢	٢٠١٢/٢٠١١	
٩,٢-	٩,٢-	٨,٧-	١٠,٠-	٩,٩-	-١٠,٠	٣٨,٧-	٣٩,١-	٣٤,٢-	٣٠,٧-	٣٤,١-	الميزان التجاري
٥,٥	٥,٢	٥,٣	٤,٣	٤,٤	٤,٧	١٨,٧	٢٢,٢	٢٦,٠	٢٧,٠	٢٥,١	حصيلة الصادرات**
١,٧	١,٤	١,٥	١,١	١,٥	١,٧	٥,٧	٨,٩	١٢,٤	١٣,٠	١١,٢	صادرات بترولية
٣,٨	٣,٨	٣,٧	٣,٢	٢,٩	٣,١	١٣,٠	١٣,٤	١٣,٧	١٤,٠	١٣,٨	صادرات اخرى
١٤,٧-	١٤,٤-	١٣,٩-	١٤,٢-	١٤,٣-	-١٤,٧	٥٧,٤-	٦١,٣-	٦٠,٢-	٥٧,٧-	٥٩,٢-	مدفوعات عن الواردات**
٣,١-	٢,٥-	٢,٦-	١,٦-	٢,٦-	-٢,٨	٩,٣-	١٢,٤-	١٣,٢-	١٢,١-	١١,٨-	واردات بترولية
١١,٦-	١١,٩-	١١,٣-	١٢,٦-	١١,٦-	-١١,٩	٤٨,١-	٤٨,٩-	٤٦,٩-	٤٥,٦-	٤٧,٤-	واردات اخرى
٢,٠	١,٠	١,٤	٠,٩	١,٨	٢,٨	٦,٥	١٠,٧	٨,٣	١٢,٤	١٢,١	ميزان الخدمات
٤,٢	٣,٥	٣,٨	٣,٤	٤,٠	٥,٠	١٦,١	٢١,٨	١٧,٤	٢٢,٠	٢٠,٦	المتحصلات
١,٢	١,٢	١,٣	١,٢	١,٣	١,٤	٥,١	٥,٤	٥,٤	٥,٠	٥,٢	منها: رسوم المرور في قناة السويس
١,٣	٠,٨	٠,٨	٠,٦	١,٠	١,٧	٣,٨	٧,٤	٥,١	٩,٨	٩,٤	السفر (الإيرادات السياحية)
٢,٢	٢,٥	٢,٤	٢,٦	٢,٢	٢,٢	٩,٥	١١,١	٩,٢	٩,٦	٨,٦	المدفوعات
٠,٤	٠,٦	١,١	١,٢	٠,٩	٠,٨	٤,١	٣,٣	٣,٠	٢,٩	٢,٥	السفر
١,٠-	١,١-	١,١-	٠,٧-	١,٣-	-١,١	٤,٥-	٥,٧-	٧,٣-	٧,٤-	٦,٥-	ميزان دخل الاستثمار
٠,٣	٠,٣	٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٨	٠,٦	٠,٧	٠,٨	٠,٥	منها: فوائد مدفوعة
٤,٦	٤,٦	٣,٤	٤,١	٤,٠	٤,٣	١٦,٨	٢١,٩	٣٠,٤	١٩,٣	١٨,٤	التحويلات الجارية
٤,٦	٤,٦	٣,٤	٤,١	٣,٩	٤,٣	١٦,٧	١٩,٢	١٨,٤	١٨,٤	١٧,٨	الخاصة (صافي)
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٢,٧	١١,٩	٠,٨	٠,٦	الرسمية (صافي)
٣,٥-	٤,٧-	٥,٠-	٥,٧-	٥,٤-	-٤,٠	١٩,٨-	١٢,١-	٢,٨-	٦,٤-	١٠,١-	ميزان المعاملات الجارية
٧,٠	١٠,٥	٧,١	٨,٤	٤,٥	١,٦	٢١,٢	١٧,٩	٥,٢	٩,٨	١,٠	الحساب الرأسمالي والمالي
٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,١-	٠,٢	٠,١-	٠,١-	الحساب الرأسمالي
٧,١	١٠,٦	٧,١	٨,٤	٤,٦	١,٧	٢١,٣	١٨,١	٥,٠	٩,٩	١,١	الحساب المالي
٢,٣	٢,٤	١,٩	٢,٨	١,٨	١,٤	٦,٩	٦,٤	٤,٢	٣,٨	٤,٠	الإستثمار المباشر في مصر (صافي)
٧,٦	١,١	٠,٨-	٠,١	٠,٢-	-١,٤	١,٣-	٠,٦-	١,٢	١,٥	٥,٠-	إستثمار الحافظة في مصر (صافي)#
٤,٠	٠,٠	٠,٨-	٠,٠	٠,٠	-١,٤	١,٤-	١,١-	٠,٩	٢,٣	٠,١	منها: سندات
٢,٨-	٧,٠	٦,١	٥,٦	٣,٠	١,٧	١٥,٦	١٢,٥	٠,٢-	٤,٨	٢,٦	الإستثمارات الأخرى (صافي)
١,٢	٢,٧	٠,٣	٠,٢	٠,٢	-٠,٦	٠,٢-	٠,٥-	١,٠-	٠,٨	٠,٣-	قروض متوسطة وطويلة الأجل
٠,٠	٠,٣	٠,٦	٠,٥	٠,١	٠,١	١,٥	٠,٣	٠,١-	٠,٠	٠,٠	تسهيلات موردين متوسطة وطويلة الأجل
٠,٠	١,٧	٠,٥	٠,٨	٢,٦	١,٤	٥,٨	٥,٣	١,٢	٠,٤	٠,٦	تسهيلات موردين قصيرة الأجل(صافي)
٣,٢-	٢,٢-	٠,٢-	١,٣-	٣,٢-	٠,٢	٣,٥-	١,٢-	٢,٣-	٢,١-	١,٢	الأصول الأخرى
٠,٠	٢,٠-	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١-	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	البنك المركزي المصري
٣,١-	٠,٢	٠,٢-	٠,٣-	٠,٧	٠,٨	٢,١	٤,٨	٠,٧	٢,١	٤,٤	بنوك
٠,١-	٠,٤-	٠,٠	١,٠-	٣,٩-	-٠,٦	٥,٥-	٦,٠-	٢,٩-	٤,٢-	٣,٢-	أخرى
٠,٨-	٤,٥	٥,٠	٥,٤	٣,٢	٠,٧	١٢,٠	٨,٧	١,٩	٥,٧	١,٢	الخصوم الأخرى
٠,٣-	٤,٦	٣,٤	٣,٠	١,٥	٠,٠	٥,٩	٥,٥	١,٩	٦,٥	١,٢	البنك المركزي المصري
٠,٥-	٠,١-	١,٦	٢,٥	١,٧	٠,٧	٦,٢	٣,٢	٠,٠	٠,٧-	٠,٠	بنوك
٠,٥	٠,٧-	٠,٢-	٣,٠-	١,١	-١,٣	٤,٢-	٢,١-	٠,٩-	٣,١-	٢,٢-	صافي السهو والخطأ
٤,٠	٥,١	١,٩	٠,٢-	٠,٣	٣,٧-	٢,٨-	٣,٧	١,٥	٠,٢	١١,٣-	الميزان الكلي

* أرقام مبدئية.

** تتضمن صادرات وواردات المناطق الحرة

يتضمن صافي المعاملات على اذون الخزانة المصرية، فضلا عن السندات الحكومية المصرية الصادرة لصندوق السعودي للتنمية بمبلغ ٥٠٠ مليون دولار أمريكي في السنة المالية ٢٠١٢/٢٠١١، خلال الربع الرابع. كما يشمل صافي المعاملات الاجنبية على السندات متوسطة الاجل الصادرة عن الحكومة المصرية بمبلغ ٢,٥ مليار دولار أمريكي في الربع الرابع من عام ٢٠١٣/٢٠١٢، و ١,٠ مليار دولار أمريكي في الربع الاول من عام ٢٠١٤/٢٠١٣، بالإضافة إلى سندات الدولار الصادرة بمبلغ ١٣٥٠٠ مليون دولار أمريكي في الربع الرابع من ٢٠١٥/٢٠١٤. /١ تم تعديل البيانات وفقا لأحدث تحديث. المصدر: البنك المركزي المصري.

جدول ٣: المساهمة في النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي

مارس- ١٧	ديسمبر- ١٦	سبتمبر- ١٦	يونيو- ١٦	مارس- ١٦	/٢٠١٥ ٢٠١٦	/٢٠١٤ ٢٠١٥	/٢٠١٣ ٢٠١٤	/٢٠١٢ ٢٠١٣
٤,٣	٣,٨	٣,٤	٤,٥	٣,٦	٤,٣	٤,٤	٢,٩	٢,٢
٤,١	٣,٥	١,٧	٢,٣	١,٦	٢,٣	٣,٤	٢,٩	٢,٢
٠,٨	٠,٥	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٤	٠,٦	٠,٥	٠,٣
٣,٣	٣,١	١,٧	٢,١	١,٤	١,٩	٢,٨	٢,٤	١,٩
٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٣
٠,٧	٠,٩	٠,٧-	٠,٧-	٠,٤-	٠,٦-	٠,١-	٠,٢	٠,٠
٠,٢	٠,١-	٠,٤-	٠,٩-	٠,٩-	٠,٧-	٠,٦-	٠,٦-	٠,٤-
٠,٥-	٠,٤-	٠,٣-	٠,٤-	٠,١-	٠,١-	٠,١	٠,١	٠,١-
٠,٦	٠,٣	٠,١-	٠,٦-	٠,٨-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٣-
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
٠,٥	١,٠	٠,٣-	٠,٢	٠,٤	٠,١	٠,٥	٠,٨	٠,٤
٠,١	٠,٠	٠,٥-	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,١-	٠,١	٠,١
٠,٤	١,١	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٠	٠,٦	٠,٧	٠,٣
٢,٥	١,٤	٠,٨	١,٥	٠,٨	١,٣	١,٩	١,٢	١,٢
٠,٤	٠,٥	٠,٣	٠,٦	٠,٥	٠,٥	٠,٤	٠,٣	٠,٢
٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٧	٠,٣	٠,٤	٠,٣	٠,٦	٠,٣
٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,١
٠,١	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,١
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
٠,٣	٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,١
٠,٩	٠,٣-	٠,٩-	٠,٩-	٠,٧-	٠,٧-	٠,٤	٠,٧-	٠,٢
٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,١
٠,١	٠,١	٠,١	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
٠,٥	٠,٨	٠,٧	٠,٨	٠,٥	٠,٧	٠,٥	٠,٧	٠,٤
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠
٠,١	٠,٢	٠,٥	٠,٤	٠,٤	٠,٥	٠,٧	٠,٥	٠,٣

المصدر: وزارة التخطيط

١/ يشمل الضمان الاجتماعي

٢/ يشمل المياه والصرف وإعادة الدوران.

جدول ٤: تطورات السوق

البيانات المتاحة مقارنة ببيانات أكتوبر ٢٠١٦ ^١	يونيو- ١٧	مايو- ١٧	ابريل- ١٧	مارس- ١٧	نوفمبر- ١٦	اكتوبر- ١٦	الآخر
سعر السياسة النقدية	١٧,٢٥	١٥,٩٨	١٥,٢٥	١٥,٢٥	١٤,٩٨	١٢,٢٥	٥٠٠
سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي %	١٧,٢٥	١٥,٩٨	١٥,٢٥	١٥,٢٥	١٤,٩٨	١٢,٢٥	٥٠٠
سوق الاقراض بين البنوك (سوق الانترنت)	١٧,٢٥	١٥,٩٨	١٥,٢٥	١٥,٢٥	١٤,٩٨	١٢,٢٥	٥٠٠
سعر العائد المرجح لسوق الانترنت %	١٧,٧٦	١٦,٥	١٥,٥٨	١٥,٦	١٤,٨١	١١,٩١	٥٨٥
سعر العائد المرجح لسوق الانترنت لمدة ليلة واحدة %	١٧,٦٧	١٦,٥٤	١٥,٤	١٥,٤٦	١٤,٨٤	١١,٨٩	٥٧٩
متوسط حجم التداول بسوق الانترنت لمدة ليلة واحدة ، بالمليون جنيه	٥,٩٧٨	٥,٧٩٣	٤,٤٠٠	٤,٠١٦	٢,٠٤٩	١,٧٩٩	٤١٧٩
نسب المعاملات بسوق الانترنت لمدة ليلة واحدة / اجمالي حجم المعاملات بسوق الانترنت %	٦١,٩٨	٥٤,٨٧	٤٥,٦٠	٤٧,٦٤	٦٢,٦٨	٦٢,٩٠	-٩٢
القطاع المصرفي ^٢							
السعر الاجمالي للودائع %	n/a	١٣,٢٤	١٢,٩٨	١٣,١٢	١٥,٤٥	٩,٢٧	٣٩٧
ودائع لاجل ، %	n/a	١٢,٠١	١١,٨٢	١١,٧٢	١٠,٤٨	٩,٠٣	٢٩٨
شهادات الادخار ، %	n/a	١٨,٦	١٨,٤٧	١٨,٥٧	١٨,٩٤	١٢,٢	٦٤٠
أقل من ثلاث سنوات، %	n/a	١٩,٨٩	١٩,٨٣	١٩,٨٦	١٩,٨٨	١١,٦٦	٨٢٣
أكثر من ثلاث سنوات، %	n/a	١٤,٦٩	١٥,٢٩	١٥,٢٢	١٥,٧٩	١٢,٢١	٢٤٨
حسابات التوفير ، %	n/a	٩,٦٦	١٠,٥	١٠,٥٢	١٠,٥٧	٧,٩٨	١٦٨
السعر الاجمالي للاقراض، %	n/a	١٧,١٩	١٧,٠٤	١٦,٨٨	١٥,٨١	١٤,٤٥	٢٧٤
الاقراض قصير الأجل لقطاع الاعمال، %	n/a	١٧,٥١	١٧,٠٧	١٧,٠٧	١٦,٧	١٤,٩٢	٢٥٩
الاقراض طويل الأجل لقطاع الاعمال، %	n/a	١٦,٩٦	١٦,٨٥	١٦,٥٤	١٥,١٨	١٥,٠٠	١٩٦
التجزئة المصرفية، %	n/a	١٧,٢١	١٧,٥١	١٧,٢٩	١٤,٧٣	١٣,٦٦	٣٥٣
سوق الدين الحكومي المحلي							
العائد على أذون الخزانة لمدة عام، %	٢٠,٣٥	١٩,٥٩	١٩,١٣	١٩,١٥	١٨,٤٢	١٦,٤٥	٣٩٠
العائد الاجمالي على أذون الخزانة، %	٢٠,٣٧	١٩,٦	١٩,٢٦	١٩,٣٢	١٨,٤	١٥,٧٩	٤٥٧
العائد الاجمالي على سندات الخزانة، %	١٨,٢٩	١٨,٠١	١٧,١٢	١٧,١٦	١٨,٤٨	١٧,٢٢	١٠٧
الوزن المرجح لتكلفة تمويل الحكومة ، % ^٣	١٦,١٨	١٥,٦٥	١٥,٣٣	١٥,٣٩	١٥,٠٣	١٢,٧٢	٣٤٥
الفروق ^٣							
سعر الانترنت لمدة ليلة مطروحاً منه سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي، %	٠,٤٢	٠,٥٦	٠,١٥	٠,٢١	-٠,١٤	-٠,٣٦	٧٩
السعر الاجمالي للاقراض بالبنوك مطروحاً منه سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي، %	n/a	١,٢١	١,٧٩	١,٦٣	٠,٨٣	٢,٢	-٩٩
سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي مطروحاً منه السعر الاجمالي للودائع بالبنوك، %	n/a	٢,٧٤	٢,٢٧	٢,١٣	-٠,٤٧	٢,٩٨	-٢٤
الوزن المرجح لتكلفة تمويل الحكومة مطروحاً منه سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي، %	-١,٠٧	-٠,٣٣	٠,٠٨	٠,١٤	٠,٠٥	٠,٤٧	-١٥٥
منحنى العائد الاجمالي، %	-١,٦٦	-١,٢٧	-١,٧١	-١,٧٣	٠,٠٧	١,١٤	-٢٨٠
الوزن المرجح لسعر الاقراض بالبنوك مطروحاً منه الوزن المرجح لتكلفة تمويل الحكومة، %	n/a	١,٥٤	١,٧١	١,٤٩	٠,٧٩	١,٧٣	-١٨
الوزن المرجح لسعر الاقراض بالبنوك مطروحاً منه السعر الاجمالي لأذون الخزانة، %	n/a	١,٥٢	١,٦٣	١,٤٢	١,٠٩	١,٨٢	-٣٠
الوزن المرجح لسعر الاقراض بالبنوك مطروحاً منه الوزن المرجح لسعر العائد للودائع بالبنوك، %	n/a	٣,٩٦	٤,٠٦	٣,٧٦	٠,٣٦	٥,١٨	-١٢٢
الوزن المرجح لسعر الاقراض طويل الأجل لقطاع الاعمال بالبنوك مطروحاً منه الوزن المرجح لسعر الاقراض قصير الأجل لقطاع الاعمال بالبنوك ، %	n/a	-٠,٥٥	-٠,٢١	-٠,٥٤	-١,٥٢	٠,٠٨	-٢٥
١/ جميع التغيرات بالنقطة المئوية، فيما عدا حجم الانترنت لمدة ليلة واحدة بالمليون جنيه.							
٢/ البيانات قابلة للمراجعة							
٣/ تم تعديل عائد الاوراق المالية الحكومية بعد استبعاد الضرائب							

جدول ٥: المسح النقدي وميزانية البنك المركزي (رصيد نهاية الفترة، بالمليار جنيه)

مايو ٢٠١٧	يونيه ٢٠١٦	يونيه ٢٠١٥	يونيه ٢٠١٤	يونيه ٢٠١٣	يونيه ٢٠١٢	
المسح النقدي						
٦٩,٤	-٨٧,٤	٥١,٥	١١٩,٢	١٢٣,٢	١٥٧,٦	صافي الأصول الأجنبية
٥٣,٥	-٤٤,٩	٢٥,٣	٣٧,٤	٣٨,٢	٧٦,١	لدى البنك المركزي
١٥,٨	-٤٢,٥	٢٦,٢	٨١,٨	٨٥,٠	٨١,٦	لدى البنوك
٢٧٨٠,٢	٢١٨١,٩	١٧١٤,٠	١٣٩٧,٤	١١٧٢,٩	٩٣٦,٨	صافي الأصول المحلية
١٨٠٩,٧	١٦٠٢,٧	١٣٣٢,٩	١٠٣٨,٧	٧٩٠,٤	٥٦٨,١	صافي المطلوبات من الحكومة
١٥٤,٤	٥٢,٢	-٤١,٥	٦,٥	١٢,١	١٠,٦	صافي المطلوبات من الهيئات العامة الاقتصادية
١٥٠,٦	٩٣,١	٦٣,٢	٤٥,٤	٤٢,٩	٤٠,٦	المطلوبات من شركات قطاع الأعمال العام
٩٧٨,٣	٧١٢,١	٦٢٣,٦	٥٣٤,٥	٤٩٧,٧	٤٥٣,٣	المطلوبات من القطاع الخاص
-٣١٢,٨	-٢٧٨,٢	-٢٦٤,٢	-٢٢٧,٧	-١٧٠,٣	-١٣٥,٨	صافي الأصول الأخرى
٢٨٤٩,٦	٢٠٩٤,٥	١٧٦٥,٥	١٥١٦,٦	١٢٩٦,١	١٠٩٤,٤	السيولة المحلية
٢١٦٣,٧	١٧٧٠,٧	١٥٠٢,٥	١٢٨٠,٥	١٠٧١,٩	٩٠٨,٤	السيولة المحلية بالعملة المحلية
٤٠٤,٦	٣٤٦,٩	٢٩٢,٧	٢٧٠,٩	٢٤١,٠	١٩٤,٠	النقد المتداول خارج البنوك
١٧٥٩,١	١٤٢٣,٨	١٢٠٩,٨	١٠٠٩,٧	٨٣٠,٩	٧١٤,٣	الودائع بالعملة المحلية
٦٨٥,٩	٣٢٣,٨	٢٦٣,٠	٢٣٦,١	٢٢٤,٢	١٨٦,٠	الودائع بالعملة الأجنبية
ميزانية البنك المركزي						
٥٣,٥	-٤٤,٩	٢٥,٣	٣٧,٤	٣٨,٢	٧٦,١	صافي الأصول الأجنبية
٥٨٤,٤	١٤٩,٩	١٤٨,١	١١٥,٨	١٠١,٧	٩٢,٢	الأصول
-٥٣٠,٩	-١٩٤,٨	-١٢٢,٨	-٧٨,٤	-٦٣,٤	-١٦,١	الخصوم
٥٠٠,٣	٥٢٢,٩	٤٦٠,٦	٣٢٧,١	٢٧٩,٧	١٨٧,٦	صافي الأصول المحلية
٧١٦,٦	٦٥٨,٢	٥٨٥,٣	٤٣٣,٥	٣١٠,٢	١٧٥,٩	صافي المطلوبات على الحكومة
-٣٥,١	-٣٨,٨	-٦١,٤	-١٤,٢	-١٠,٤	-١٠,٥	صافي المطلوبات على الهيئات العامة الاقتصادية
٢٥٩,٨	١٢٠,٤	٢٥,٠	٢٥,٣	٤٣,٣	٥٨,٣	المطلوبات من البنوك
-١٣١,٥	-٦٠,٨	-٥١,٤	-٣٤,٣	-٣٣,١	-٢٥,٠	ودائع البنوك بالعملة الأجنبية
-٤٣٥,٥	-١٥٠,٠	٠,٠	-٤٤,٣	-٢٠,٨	-٣,١	عمليات السوق المفتوح/١
١٢٥,٩	-٦,١	-٣٧,٠	-٣٨,٨	-٩,٥	-٧,٩	صافي الأصول الأخرى
٥٥٣,٨	٤٧٨,١	٤٨٥,٩	٣٦٤,٥	٣١٧,٩	٢٦٣,٧	النقود الاحتياطية/٢
٤٠٤,٦	٣٤٦,٩	٢٩٢,٧	٢٧٠,٩	٢٤١,٠	١٩٤,٠	النقد في التداول خارج البنوك
١٤٩,٢	١٣١,٢	١٩٣,٢	٩٣,٦	٧٦,٩	٦٩,٦	احتياطيات البنوك
٢٩,٤	٢١,٦	٢٠,٨	١٧,٨	١٩,٨	١٠,٨	النقد في خزينة البنوك
١١٩,٨	١٠٩,٦	١٧٢,٤	٧٥,٨	٥٧,١	٥٨,٨	ودائع البنوك

المصدر: البنك المركزي المصري

١/ الودائع بموجب عطاءات والودائع لمدة ليلة واحدة.

٢/ النقود الاحتياطية في يونيه ٢٠١٥ تأثرت بالغاء تجديد الودائع لدى البنك المركزي نتيجة الاعلان غير المتوقع عن اجازة رسمية يوم ٣٠ يونيه ٢٠١٥.

