

## Egypt

There is much policy work still to be done, but we continue to regard Egypt as one of the most compelling economic stories in the CEEMEA region. In part this reflects the pace at which we see the economy recovering from last year's downturn, but it also marks our expectation that better growth and cautious fiscal and monetary policies will see imbalances continue to narrow. The prospect for stability is further enhanced by ready access to overseas funding and the rebuilding of FX assets in the banking system as a whole and at the central bank - reserves which policymakers showed themselves ready and able to use last year to guard against global market volatility, just as they had in 2018. The strong backing Egypt has received from bilateral and multilateral sources and the speed with which fresh support was agreed during the COVID-19 crisis add to our confidence that the economy is well placed to weather fresh shocks it may face. Still-high real and nominal yields offer a buffer against more immediate global market strains.

This optimism is not new - we have been upbeat on Egypt's prospects since policymakers showed themselves to be committed to reform back in 2016. The scale of the portfolio inflows Egypt has received also makes clear that this view is now broadly shared. However, our positive stance comes with caveats as we see significant risks and challenges to overcome. Some of those are short term, and we continue to have concerns over Egypt's still-high budget deficit and debt stock, and the vulnerability of its external account position given the large trade deficit, our doubts over remittance flows, and poor prospects for tourism and FDI. These pressures add to our latent misgivings over the value of the currency. We also have fears that recovery could be delayed by the withdrawal of cyclical policy support, and the economy's orientation toward Europe, the laggard in the global recovery mix.

In addition to these cyclical concerns, we see a raft of structural obstacles to overcome if Egypt's

## مصر

لا يزال هناك الكثير من العمل الذي يتعين القيام به من ناحية السياسات، ولكننا لا نزال نعتبر مصر واحدة من القصص الاقتصادية الأكثر إقناعاً في منطقة وسط وشرق أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا. وينعكس هذا بشكل جزئي في سرعة انتعاش الاقتصاد وتعافيه من التبعات السلبية التي واجهها خلال العام الماضي، كما يشير أيضاً إلى توقعاتنا بأن تحسن معدلات النمو وانتعاج السياسات المالية والنقدية الحذرة ستؤدي إلى استمرار تقليص الفجوات. ولقد تم تعزيز احتمالية الاستقرار بشكل أكبر من خلال إمكانية الوصول إلى التمويل الخارجي وإعادة تعزيز الأصول من العملات الأجنبية في النظام المصرفي بشكل عام وفي احتياطات البنك المركزي بشكل خاص، والتي أظهرت صناعات السياسات أنفسهم مستعدون وقادرون على استخدام احتياطات العام الماضي لمواجهة تقلبات السوق العالمية كما حصل في عام 2018. كما أن الدعم القوي الذي تلقتته مصر من مصادر ثنائية ومتعددة الأطراف وسرعة الاتفاق على توفير المزيد من الدعم خلال أزمة جائحة كورونا، تعزز من ثقتنا بأن الاقتصاد المصري في وضع جيد لمواجهة التحديات الجديدة التي قد يتعرض لها مستقبلاً. كما أن العائدات الفعلية والاسمية التي لا تزال مرتفعة، توفر حاجزاً ضد التوجهات المباشرة للسوق العالمية الأكثر إلحاحاً.

وهذا الشعور التفاؤل ليس بالأمر الجديد - فلطالما كنا متفائلين بشأن الآفاق المستقبلية للاقتصاد المصري منذ أن أظهرت صناعات السياسة أنفسهم ملتزمين بتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي في عام 2016. كما أن حجم التدفقات المالية التي تلقتها مصر يوضح أن هذا الرأي مشترك الآن على نطاق واسع. ومع ذلك، فإن موقفنا الإيجابي يأتي مع محاذير حيث نرى أن هناك الكثير من المخاطر والتحديات الكبيرة التي يتعين التغلب عليها. بعضها قصير الأجل، ولا يزال لدينا مخاوف بشأن العجز الكبير في الميزانية وسندات الدين في مصر، وهشاشة وضع حسابها الخارجي نظراً للعجز التجاري الكبير، وكذلك شكوكنا بشأن تدفقات التحويلات المالية، وضعف آفاق القطاع السياحي والاستثمار الأجنبي المباشر. وتضيف هذه الضغوط إلى مخاوفنا الكامنة بشأن قيمة العملة. كما لدينا أيضاً مخاوف من أن التعافي الاقتصادي قد يتأخر بسبب إلغاء سياسة الدعم، وتوجه الاقتصاد نحو أوروبا التي تعتبر واحدة من المناطق التي تشهد مستويات انتعاش اقتصادي أبطأ مقارنة بباقي العالم.

longer-term potential is to be realised. These impediments are diverse, but are rooted in low levels of national savings, the dominance of the state, and the weakness of capital formation. Policymakers share these concerns, but despite a raft of legislation introduced since late 2016, investment levels remain among the lowest anywhere in CEEMEA. Still-low global business environment rankings underscore the challenges facing productivity growth. High levels of poverty and weak real wage gains add to the policy challenges.

وبالإضافة إلى هذه المخاوف المتكررة، نرى أن هناك مجموعة كبيرة من العقبات الهيكلية التي ينبغي التغلب عليها فيما إذا كان من المتوقع لإمكانات مصر على المدى الطويل أن تتحقق. كما نرى أن هذه العوائق متنوعة، ولكنها متجذرة ضمن المستويات المنخفضة للمدخرات الوطنية، والهيمنة الحكومية، وضعف هيكلية رأس المال. ويشاركنا صناع السياسات بهذه المخاوف، إلا أنه على الرغم من مجموعة التشريعات التي تم تقديمها منذ أواخر عام 2016، فإن مستويات الاستثمار لا تزال من بين أدنى المستويات في أي مكان في وسط وشرق أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا. كما أن تقييمات بيئة الأعمال العالمية التي لا تزال منخفضة تؤكد التحديات التي تواجه النمو الإنتاجي. كما تسهم المستويات المرتفعة للفقر وضعف المكاسب الحقيقية للأجور في إضافة المزيد من التحديات التي تواجه السياسة العامة.