



البنك المركزي المصري
CENTRAL BANK OF EGYPT



البنك المركزي المصري

تقرير السياسة النقدية

الربع الثالث - ٢٠٢٥

تنويه

تم اعتماد ٨ أكتوبر ٢٠٢٥ كآخر موعد للبيانات الواردة بالتقرير. بعض البيانات الموضحة مبدئية وقابلة للتعديل.

إطار السياسة النقدية للبنك المركزي المصري*

يهدف البنك المركزي المصري إلى ضمان سلامة النظام النقدي والمصرفي والحفاظ على استقرار الأسعار، ويسعى إلى تحقيق هذه الأهداف طبقاً لقانون البنك المركزي والجهاز المصرفي رقم ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠، وبما يتسق مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة. ويلتزم البنك المركزي المصري في إطار مهمته المتعلقة باستقرار الأسعار بتحقيق معدل تضخم منخفض ومستقر على المدى المتوسط.

ومنذ عام ٢٠١٧، بدأ البنك المركزي المصري يستخدم أدوات السياسة النقدية في التحول تدريجياً نحو تطبيق إطار مرّن لاستهداف التضخم وترسيخ توقعاته، واحتواء الضغوط الناتجة عن الطلب، والآثار الثانوية لصدّات العرض، وذلك بهدف تحقيق مستهدفات التضخم المعلنة (إطار رقم ١). وفي سبيل تحقيق مهمته أثناء التحول إلى إطار متكامل لاستهداف التضخم، حدد البنك المركزي المصري عدة مستهدفات للتضخم على نحو يُمكّن الاقتصاد المصري من التحول تدريجياً من معدل التضخم الحالي إلى مستوى يتوافق مع استقرار الأسعار. ففي ديسمبر ٢٠٢٤، أعلن البنك المركزي المصري عن مستهدفات التضخم للربع الرابع من عام ٢٠٢٦ والربع الرابع من عام ٢٠٢٨ عند 7% (± 2 نقطة مئوية) و 5% (± 2 نقطة مئوية) في المتوسط، على التوالي.

وتجتمع لجنة السياسة النقدية ثماني مرات سنوياً لمناقشة تطورات الاقتصاد الكلي وتحديد مستوى أسعار العائد الأساسية (أسعار العائد على الإيداع والإقراض لليلة واحدة وسعر العملية الرئيسية وكذا سعر الائتمان والخصم) بما يتسق مع تحقيق مستهدفات التضخم المحددة والحفاظ على استقرار الأسعار على المدى المتوسط. ويشكل سعراً العائد على الإيداع والإقراض لليلة واحدة الحدين الأدنى والأعلى لنظام الكوريدور الذي يتبعه البنك المركزي المصري والذي يقع بينهما سعر العائد لليلة واحدة للمعاملات بين البنوك (الإنتربنك). وعقب كل اجتماع، ينشر البنك المركزي المصري بياناً صحفياً على موقعه الإلكتروني يوضح أسباب القرارات المتخذة.

أدوات السياسة النقدية

وتحقيقاً لمهمته في الحفاظ على استقرار الأسعار، يستخدم البنك المركزي المصري مجموعة من الأدوات: تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة، والاحتياطي الإلزامي للبنوك التجارية، وعمليات ربط الودائع. ويستخدم البنك المركزي المصري أدوات السياسة النقدية لتوجيه سعر العائد لليلة واحدة على المعاملات بين البنوك (الهدف التشغيلي للبنك المركزي المصري) نحو المستوى الذي يتسق مع: (١) الحد من تقلبات التضخم عن المستوى الذي يعتبر متوافقاً مع استقرار الأسعار و(٢) الحد من تقلبات النشاط الاقتصادي الحقيقي.

قرار لجنة السياسة النقدية الأخير

قررت لجنة السياسة النقدية للبنك المركزي المصري في اجتماعها الذي عُقد في ٢ أكتوبر ٢٠٢٥ خفض سعري عائد الإيداع والإقراض لليلة واحدة وسعر العملية الرئيسية للبنك المركزي بواقع ١٠٠ نقطة أساس إلى ٢١,٠٠٪ و ٢٢,٠٠٪ و ٢١,٥٠٪، على الترتيب. كما قررت خفض سعر الائتمان والخصم بواقع ١٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ٢١,٥٠٪.

وارتأت اللجنة أن خفض أسعار العائد الأساسية للبنك المركزي بواقع ١٠٠ نقطة أساس يعد مناسباً للحفاظ على سياسة نقدية من شأنها ترسيخ التوقعات ودعم المسار النزولي للتضخم المتوقع. وسوف تواصل اللجنة تقييم قراراتها بشأن وتيرة التيسير النقدي على أساس كل اجتماع على حدة، مع التأكيد على أن هذه القرارات تعتمد على التوقعات والمخاطر المحيطة بها وما يستجد من بيانات. وسوف تواصل اللجنة متابعة التطورات الاقتصادية والمالية عن كثب وتقييم آثارها المحتملة، ولن تتردد في استخدام كل الأدوات المتاحة لتحقيق استقرار الأسعار من خلال توجيه التضخم نحو مستهدفه البالغ 7% (± 2 نقطة مئوية) في الربع الرابع من عام ٢٠٢٦، والبالغ 5% (± 2 نقطة مئوية) في الربع الرابع من عام ٢٠٢٨، في المتوسط.

*لمزيد من المعلومات يرجى الطالع على [إطار السياسة النقدية للبنك المركزي المصري](#).

إطار رقم ١ . ركائز الإطار المؤسسي لاستهداف التضخم

السمات الأساسية المحددة لهذا الإطار

١. **اختيار مستهدف التضخم:** عادة ما يُوجد خياران رئيسيان - معدل التضخم العام أو معدل التضخم الأساسي.
٢. **تعريف المعدل المستهدف:** يمكن أن يكون ذا قيمة محددة، أو ذا قيمة محددة مقترنة بهامش مسموح به، أو نطاقا كاملا. وإذا كان معدل التضخم المستهدف أعلى من نظيره للدول المقارنة، فيُفضل أن تحدد البنوك المركزية مستهدفات التضخم بحيث تأخذ اتجاهها نزولياً.
٣. **الأفق الزمني للوصول للمستهدف:** تحديد الفترة المرجعية التي يُقاس من خلالها مدى تحقيق معدل التضخم المُستهدف.
٤. **وجود حالات استثنائية (Escape Clauses):** بيان الحالات أو الظروف التي قد تحول دون تحقيق التضخم المستهدف.
٥. **الشفافية:** الوسائل التي يعتمد عليها البنك المركزي في التواصل العام بشأن كيفية إدارة نظام استهداف التضخم.

أنواع مستهدفات التضخم

١. **مستهدف محدد (وضع معدل التضخم المستهدف كرقم محدد):** ويُعد هذا النوع من الأهداف فعالا في ترسيخ توقعات التضخم، من خلال توجيهها نحو أرقام أحادية على المدى المتوسط.
٢. **مستهدف محدد مقترن بهامش مسموح به:** يتم تحديد التضخم المستهدف كرقم محدد، لكن يُسمح بانحرافات محدودة حول هذا الهدف. يوفر هذا النوع مزيدا من المرونة للبنوك المركزية، خاصة في الأسواق الناشئة، للتعامل مع حالات عدم اليقين. ويعتمد البنك المركزي المصري حاليا هذا النوع من الأهداف، إذ يبلغ المعدل المُستهدف ٧٪ (بهامش ± ٢ نقطة مئوية) في الربع الرابع من عام ٢٠٢٦ في المتوسط.
٣. **نطاق مستهدف (يُعتبر النطاق بالكامل هو الهدف):** تعتمد بعض البنوك المركزية هذا النوع لضمان تحقيق معدلات التضخم المستهدفة.

المحتويات

ملخص	٧
١. الأوضاع الاقتصادية الراهنة	٩
١-١ التطورات العالمية	٩
٢-١ التطورات المحلية	١٤
١-٢-١ تطورات معدلات التضخم	١٤
٢-٢-١ القطاع الحقيقي	١٩
٣-٢-١ القطاع الخارجي	٢٤
٤-٢-١ القطاع النقدي	٢٧
٥-٢-١ السيولة المحلية والأوضاع المالية	٣٠
٢. النظرة المستقبلية	٣٤
٣. ملحق	٣٨

الأشكال البيانية

٢٩	المساهمة في صافي ميزان الخدمات	٢٥
٣٠	إيرادات الحساب الجاري	٢٦
٣١	صافي الاحتياطات الدولية	٢٦
٣٢	المساهمة في معدل النمو السنوي للسيولة المحلية	٢٧
٣٣	المساهمة في معدل النمو الشهري للسيولة المحلية	٢٨
٣٤	النمو الشهري للسيولة المحلية على مدار عدة أعوام	٢٨
٣٥	صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي	٢٨
٣٦	المساهمة في معدل النمو الحقيقي للقروض	٢٩
٣٧	المساهمة القطاعية في معدل النمو الحقيقي للقروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص بالعملية المحلية	٢٩
٣٨	توقعات معدل نمو السيولة المحلية (M٢)	٢٩
٣٩	سعر العائد الحقيقي	٣٠
٤٠	سعر الإنترنتك لليلة واحدة وأسعار العائد الأساسية للبنك المركزي المصري	٣٠
٤١	فائض السيولة	٣١
٤٢	حجم تعاملات سوق الإنترنتك	٣١
٤٣	أسعار العائد في الأسواق	٣٢
٤٤	الوزن المرجح لأسعار العائد على أدوات الدين الحكومية بالعملية المحلية	٣٢
٤٥	فروق العائد على أدوات الدين الحكومية بالعملية المحلية	٣٢
٤٦	منحنى العائد لأذون وسندات الخزانة (السوق الأولية)	٣٣
٤٧	منحنى العائد على سندات مصر الدولية (دولار)	٣٣
٤٨	مقارنة توقعات السيناريو الأساسي للمعدل السنوي للتضخم العام (تقرير السياسة النقدية الربع الثاني مقابل الربع الثالث)	٣٥
٤٩	توقعات المعدل السنوي للتضخم العام	٣٦
٥٠	توقعات البنك المركزي المصري للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (بأسعار السوق)	٣٧

١	متوسط النمو الاقتصادي لدى شركاء مصر التجاريين	٩
٢	متوسط التضخم العام لدى شركاء مصر التجاريين	١٠
٣	تطورات أسعار خام برنت	١٠
٤	الأسعار العالمية للسلع الغذائية	١٠
٥	مؤشر عدم اليقين في السياسات التجارية العالمية	١١
٦	مؤشر ممثل لتدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة	١١
٧	مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)	١٢
٨	مؤشر الأوضاع المالية	١٢
٩	فروق مبادلات مخاطر الائتمان (أجل خمس سنوات) في مصر ونظرائها	١٢
١٠	أسعار العائد في أهم البنوك المركزية	١٣
١١	المعدل السنوي للتضخم العام والأساسي	١٤
١٢	تحليل التضخم العام	١٥
١٣	تضخم السلع الغذائية وغير الغذائية	١٥
١٤	تضخم السلع المعمرة والسلع شبه المعمرة	١٦
١٥	مؤشر الانتشار	١٦
١٦	تضخم أسعار السلع الغذائية عالميا ومحليا	١٧
١٧	تضخم السلع المستوردة	١٧
١٨	التضخم ربع السنوي للسلع الغذائية	١٧
١٩	فجوة الناتج	١٩
٢٠	نمو مؤشر الصناعات التحويلية	٢٠
٢١	المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بتكلفة عوامل الإنتاج	٢٠
٢٢	المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأسعار السوق	٢١
٢٣	حصة القطاعين العام والخاص من إجمالي الاستثمارات الثابتة	٢١
٢٤	معدل البطالة	٢٢
٢٥	حصة التوظيف بين القطاعين العام والخاص	٢٢
٢٦	تحليل الأجور الحقيقية	٢٢
٢٧	فجوة الأجور الحقيقية	٢٢
٢٨	المساهمة في الميزان الجاري	٢٤

الأطر

١	ركائز الإطار المؤسسي لاستهداف التضخم	٤
٢	التضخم العام مقابل التضخم الأساسي	١٨
٣	النشاط الاقتصادي والتوظيف: هل ينطبق قانون أوكن على الاقتصاد المصري؟	٢٣

ملخص

يتناول هذا الإصدار من تقرير السياسة النقدية بالعرض والتحليل تطورات المشهد الاقتصادي العالمي والمحلي في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ ودلالاتها بالنسبة للاقتصاد المصري. كما يلقي الضوء على توقعات المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية، بما في ذلك التضخم والنمو الاقتصادي.

فعلى الصعيد العالمي، واصل معدل نمو النشاط الاقتصادي تعافيه خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، ومن المتوقع أن يستمر في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، وإن كان بوتيرة أبطأ، مدفوعاً بشكل أساسي باقتصادات الأسواق الناشئة. ومن المتوقع أن يستمر التضخم العالمي في تباطؤه خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مقترناً من مستهدفات البنوك المركزية. وعلى نحو مماثل، انخفضت الأسعار العالمية للسلع الأساسية بشكل عام في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ في ضوء تباطؤ أسعار الطاقة وانخفاض تضخم الأسعار العالمية للسلع الغذائية للشهر الرابع على التوالي المنتهي في سبتمبر ٢٠٢٥. وبناءً عليه، واصلت البنوك المركزية في كل من الاقتصادات المتقدمة والناشئة انتاج سياسات نقدية تيسيرية تتسم بالحذر، الأمر الذي انعكس إيجاباً على الأوضاع المالية العالمية وزاد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة. وبالإضافة إلى ذلك، رفعت وكالة ستاندرد آند بورز التصنيف الائتماني السيادي طويل الأجل لمصر من سالب B إلى B في أكتوبر ٢٠٢٥، نظراً لتحسن الثقة في الاقتصاد المصري والتقدم على صعيد مواصلة الإصلاحات وارتفاع النمو وتحسن المؤشرات الخارجية.

أما على الصعيد المحلي، فقد استمر التضخم في التراجع خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مواصلاً مساره النزولي منذ بداية العام، إذ تباطأ المعدل السنوي للتضخم العام إلى ١٢,٥٪ في المتوسط خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، منخفضاً من ١٥,٢٪ خلال الربع الثاني، مدفوعاً بشكل رئيسي بانخفاض حاد في تضخم أسعار السلع الغذائية والتي عادت إلى مستويات ما قبل عام ٢٠٢٢. وبالمثل، شهد المعدل السنوي للتضخم الأساسي استقراراً ليسجل ١١,٢٪ في المتوسط خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ مقابل ١١,٦٪ في الربع السابق. ومع ذلك، لا يزال تضخم السلع غير الغذائية مستقرًا عند مستويات مرتفعة نسبياً في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مدفوعاً في الأساس بارتفاع أسعار بعض الخدمات، وبالأخص الإيجارات، إلى جانب بعض الزيادات في الأسعار المحددة إدارياً. وبشكل عام، يعكس مسار معدلات التضخم تلاشي تأثير الصدمات وتحسن توقعات التضخم.

وفيما يتعلق بالنشاط الاقتصادي تشير التقديرات الأولية (Nowcasts) للبنك المركزي المصري إلى استمرار تعافي النشاط الاقتصادي في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ لينمو بنحو ٥,٠٪، مدفوعاً بشكل رئيسي بالصناعات التحويلية غير البترولية والسياحة. وشهد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأسعار السوق نمواً بنسبة ٥,٠٪ في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مسجلاً أعلى معدل له منذ الربع الأول من عام ٢٠٢٢، مما يشير إلى استمرار نمو النشاط الاقتصادي الذي سجل ٤,٤٪ في العام المالي ٢٠٢٤/٢٠٢٥ مقابل ٢,٤٪ في العام المالي السابق. ويُعزى هذا الأداء بشكل رئيسي إلى المساهمات الموجبة للاستهلاك والاستثمار المحلي الإجمالي، لا سيما الاستثمار الخاص. ومن المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية من جانب الطلب محدودة، مدعومة بالأوضاع النقدية السائدة وتقديرات فجوة الناتج السالبة. وفيما يتعلق بسوق العمل، سجلت الأجور الحقيقية نمواً موجباً للربع الرابع على التوالي خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥. ومع ذلك، لا يزال معدل النمو الحقيقي في الأجور دون مستويات عام ٢٠٢٢، الأمر الذي يشير إلى محدودية الضغوط التضخمية من جانب الأجور.

وبالنسبة لعجز الحساب الجاري، فقد شهد تراجعاً ملحوظاً بنسبة ٤١,٠٪ في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مقارنة بالفترة المقابلة من العام السابق، مدفوعاً بالنمو المستدام في تحويلات العاملين بالخارج، والسياحة، والنقل. ومع ذلك، أدى ارتفاع عجز الميزان التجاري البترولي إلى الحد جزئياً من التحسن المسجل في الحساب الجاري نتيجة ارتفاع واردات الغاز الطبيعي لتلبية الطلب المحلي. ومن ناحية أخرى، سجل الحساب المالي والأسمالي فائضاً في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مدعوماً بالتمويل المستدام غير الدائن من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والذي كان كافياً لتمويل عجز الحساب الجاري. وعليه، سجل ميزان المدفوعات الكلي عجزاً طفيفاً بلغ ٠,٢ مليار دولار.

وفيما يتعلق بالمعدل السنوي لنمو السيولة المحلية، فقد استمر في التباطؤ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥^١ ليسجل ٢٢,٦% في المتوسط، مقابل ٢٤,٢% في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥. وقد ارتفع صافي الأصول الأجنبية للقطاع المصرفي بشكل ملحوظ بمقدار تراكمي بلغ ٣,٠ مليار دولار، ليصل إلى ١٧,٩ مليار دولار في أغسطس ٢٠٢٥ مقابل ١٥,٠ مليار دولار في يونيو ٢٠٢٥. ويُعزى هذا الارتفاع بشكل رئيسي إلى صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية مدعوماً بزيادة موارد النقد الأجنبي، بما في ذلك تحويلات العاملين بالخارج واستثمارات حافظة الأوراق المالية. وبالمثل، استمر معدل النمو الحقيقي في القروض الممنوحة للقطاع الخاص بالعملة المحلية في التعافي للربع الثامن على التوالي، ليسجل متوسطاً قدره ١٤,٥% في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مرتفعاً من ١٢,٦% في المتوسط خلال الربع السابق.

وبالرغم من استئناف البنك المركزي المصري لدورة التيسير النقدي خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، بحيث وصل إجمالي خفض أسعار العائد الأساسية إلى ٦٢٥ نقطة أساس في عام ٢٠٢٥، فإن الأوضاع النقدية لا تزال ملائمة لدعم المسار النزولي للتضخم. ومن حيث فعالية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الأسواق، فقد انتقل نحو ٩٧% من تخفيضات أسعار العائد الأساسية إلى سوق الإنترنت. ومن ناحية أخرى، انخفضت عوائد السندات الدولية المصرية (اليوروبوند) بمقدار ٦٦ نقطة أساس في المتوسط في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مواصلة اتجاهها الهبوطي منذ بداية السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٤، وهو ما جاء مدعوماً بأوضاع مالية عالمية أكثر ملائمة وتراجع مخاطر الديون السيادية نتيجة لاستدامة الوضع الاقتصادي الكلي.

وعلى صعيد الآفاق المستقبلية، من المتوقع أن يستمر المعدل السنوي للتضخم العام في مساره النزولي ليقترّب من مستهدف البنك المركزي المصري في الربع الرابع من عام ٢٠٢٦ البالغ ٧% (± 2 نقطة مئوية)، في المتوسط. وبالتالي، من المتوقع أن يبلغ المعدل السنوي للتضخم العام متوسطاً قدره ١٤,٠% و ١٠,٥% في عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ على التوالي، مقابل ٢٨,٣% في عام ٢٠٢٤. ومع ذلك، يظل مسار التضخم المتوقع عُرضه لمخاطر صعودية محلية وعالمية، بما في ذلك تجاوز تأثير إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة للتوقعات، وتعاقد حدة التوترات الجيوسياسية من جديد.

وبالنسبة للنشاط الاقتصادي، تشير توقعات البنك المركزي المصري إلى أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي سوف يسجل ٤,٨% في السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥ و ٥,١% في السنة المالية ٢٠٢٧/٢٠٢٦ في المتوسط، مدفوعاً بشكل رئيسي بالأداء القوي للقطاعات الرئيسية، بما في ذلك قطاعات الاستخراجات والصناعات التحويلية والخدمات، وبدعم من التقدم المتوقع في دورة التيسير النقدي، مما سينعكس إيجاباً على معدل النمو الحقيقي في القروض الممنوحة للقطاع الخاص. ويستند هذا النمو المتوقع إلى التعافي التدريجي في نشاط قناة السويس خلال السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥ بافتراض عودة حركة التجارة في البحر الأحمر تدريجياً إلى طبيعتها في ضوء اتفاق إنهاء الحرب في غزة. وبالتالي، من المنتظر أن تستمر فجوة الناتج في الانحسار، مع توقعات بأن يقترب النشاط الاقتصادي إلى طاقته القصوى بحلول نهاية السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥.

^١ الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ هو متوسط شهري يوليو وأغسطس.

١. الأوضاع الاقتصادية الراهنة

١-١ التطورات العالمية

أهم التطورات:

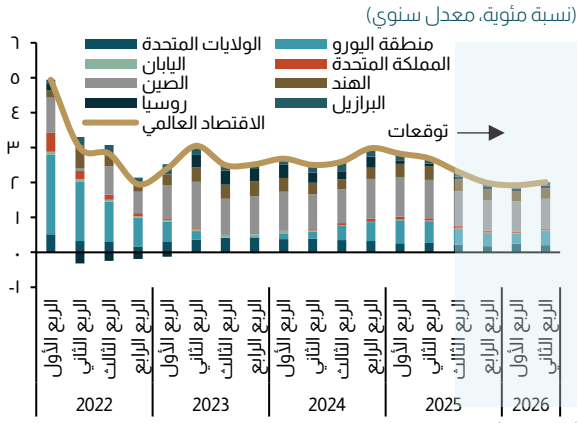
- من المتوقع أن يواصل النمو العالمي تعافيه خلال ما تبقى من عام ٢٠٢٥، وإن كان بوتيرة أبطأ.
- رغم التراجع العام في معدلات التضخم العالمية، لا تزال هناك مخاطر صعودية ناتجة عن حالة عدم اليقين بشأن السياسات التجارية والأوضاع الجيوسياسية.
- شهدت أسواق السلع تراجعاً خلال الربع الثالث من ٢٠٢٥، كما يتضح من انخفاض أسعار خام برنت والأسعار العالمية للسلع الغذائية.
- ساهم تيسير الأوضاع المالية العالمية في زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة، بالإضافة إلى تحسن فروق مبادلات مخاطر الائتمان (CDS) لتلك الأسواق.
- واصلت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة والنامية اتباع سياسات نقدية حذرة، مع استمرار عدد منها في مواصلة دورات التيسير النقدي.

واصل الاقتصاد العالمي تعافيه خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، ومن المتوقع أن يستمر التعافي خلال الربع الثالث من ٢٠٢٥، مدفوعاً بالنمو في اقتصادات الأسواق الناشئة، وإن كان بوتيرة أبطأ^٢، ورغم مؤشرات الاستقرار النسبي، لا تزال هناك مخاطر نزولية ناتجة عن التغيرات المتلاحقة في السياسات التجارية وتصادد التوترات الجيوسياسية.

ومن المتوقع أن يسجل متوسط النمو العالمي، المرجح بحجم التجارة بين مصر وشركائها التجاريين الرئيسيين، نحو ٢,٣٪ في المتوسط خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مقارنة بنسبة ٢,٦٪ خلال الربع نفسه من عام ٢٠٢٤ (شكل رقم ١)، وأن يستقر عند مستويات مماثلة خلال ما تبقى من عام ٢٠٢٥ وعام ٢٠٢٦. وبالنسبة لمصر، من شأن تحسن الآفاق الاقتصادية العالمية أن يعزز الطلب الخارجي، مما يدعم الصادرات والإيرادات السياحية وتحويلات العاملين بالخارج

وتدفقات رؤوس الأموال، وبالتالي يساهم في تعزيز النمو المحلي. ومع ذلك، من الممكن أن يؤدي ارتفاع الطلب الخارجي إلى احتمالية تزايد الضغوط التضخمية

شكل رقم ١
متوسط النمو الاقتصادي لدى شركاء مصر التجاريين^{١/}



المصدر: بلومبرغ.

١/ مرجحاً بحجم التبادل التجاري بين مصر وشركائها التجاريين في عام ٢٠٢٣-٢٠٢٤. معدلات النمو بدءاً من الربع الثالث ٢٠٢٥ تمثل توقعات.

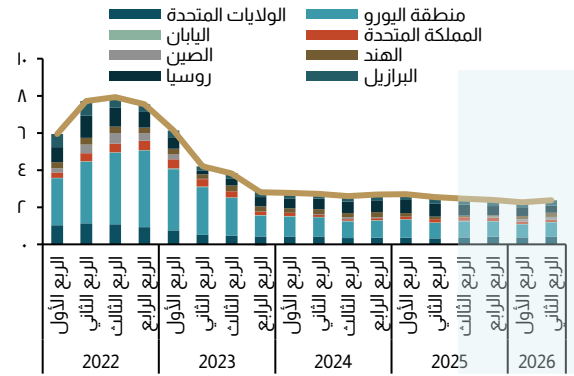
ومن المتوقع أن يواصل معدل التضخم العالمي استقراره خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مسجلاً نحو ٢,٥٪ مقابل ٢,٦٪ في الربع الثالث من ٢٠٢٤ (شكل رقم ٢)، مقترباً من مستهدفات البنوك المركزية^٣. وتشير التوقعات إلى استمرار انخفاض الضغوط التضخمية في كلٍّ من الاقتصادات المتقدمة والناشئة على المدى المتوسط، مدعومة بالسياسات النقدية التقييدية وتراجع أسعار السلع العالمية. ومع ذلك، لا تزال هناك مخاطر صعودية على التضخم نتيجة تصاعد حالة عدم اليقين التجاري واحتمال تجدد اضطرابات سلاسل الإمداد. وبالنسبة لمصر، من شأن استمرار تباطؤ التضخم العالمي الحد من التضخم المستورد، وهو ما يدعم استقرار الأسعار المحلية ويخفف من حدة الضغوط على الوضع الخارجي للاقتصاد المحلي.

^٢ توقعات معدلات النمو الاقتصادي وفقاً لبيانات بلومبرغ ومرجحة حسب أرقام البنك المركزي المصري.
^٣ توقعات معدلات التضخم العالمي وفقاً لبيانات بلومبرغ ومرجحة حسب أرقام البنك المركزي المصري.

شكل رقم ٢

متوسط التضخم العام لدى شركاء مصر التجاريين*

(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: بلومبيرغ.

* تم حساب سلسلة البيانات باستخدام أوزان حجم التجارة لمصر في عام ٢٠٢٤/٢٠٢٣. معدلات التضخم العالمي بدءاً من الربع الثالث ٢٠٢٥ تمثل توقعات.

وبالنسبة للأسعار العالمية للسلع الأساسية، فقد تراجعت بشكل عام خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، إذ استقرت أسعار الطاقة، رغم التقلبات الطفيفة التي شهدتها في منتصف الربع الثالث من ٢٠٢٥ نتيجة تجدد التوترات الجيوسياسية، في حين واصل تضخم الأسعار العالمية للسلع الغذائية في التراجع.

وظلت أسعار خام برنت مستقرة خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، عند ٦٨,٢ دولاراً للبرميل في المتوسط مقابل ٦٦,٨ دولاراً في المتوسط في الربع الثاني، منخفضة عن المتوسط البالغ ٧٨,٧ دولاراً المسجل في الربع الثالث من عام ٢٠٢٤ (شكل رقم ٤) ومع ذلك، شهدت أسعار النفط تقلبات عابرة في منتصف الربع على خلفية تصاعد التوترات الجيوسياسية. وعلى الرغم من هذه التقلبات، ظلت الأسعار ضمن نطاق يتراوح بين ٦٠ و٧٠ دولاراً للبرميل، نتيجة زيادة العرض من دول أوبك+ والدول غير الأعضاء، إلى جانب المخاوف بشأن ضعف الطلب العالمي، مما ساهم في احتواء الضغوط الصعودية.

وفيما يتعلق بتقديرات الأسعار العالمية للطاقة، لاسيما النفط تتجه التوقعات نحو التراجع، في ظل تحسن تقديرات المخاطر في الدول المنتجة للنفط، بالإضافة إلى قرار تحالف أوبك+ في أكتوبر ٢٠٢٥ بزيادة الإنتاج، مما يعزز من انخفاض الأسعار مع استمرار

تجاوز المعروض للطلب. وبالنسبة لمصر، فيظل الأثر المباشر لارتفاع أسعار النفط العالمية على الاقتصاد المحلي محدود. إلا إن تراجع أسعار النفط يخفف الضغوط على الميزان التجاري البترولي، مما يساهم في إمكانية تقليص الضغوط على الميزان الخارجي والمالي.

شكل رقم ٤
تطورات أسعار خام برنت

(بالدولار للبرميل، الأسعار اليومية)

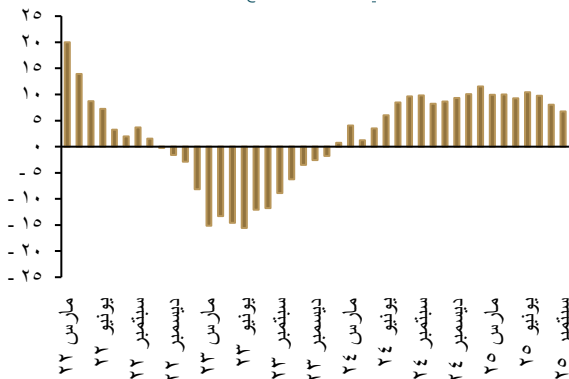


المصدر: بلومبيرغ.

وبالنسبة للأسعار العالمية للسلع الغذائية، المرجحة بأوزان الرقم القياسي لأسعار المستهلكين المحلي لمكونات السلع الغذائية الأساسية، فقد واصلت تراجعها خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مسجلة متوسطاً قدره ٨,٢٪، مقابل ٩,٩٪ في الربع الثاني (شكل رقم ٣). ويُعزى هذا التراجع بالأساس إلى انخفاض أسعار الحبوب والسكر، إلى جانب تباطؤ نمو أسعار منتجات الألبان والزيوت النباتية والدواجن، وهو ما فاق أثر الارتفاع الطفيف في أسعار اللحوم الحمراء.

شكل رقم ٣
الأسعار العالمية للسلع الغذائية

(بالنسبة المئوية، على أساس سنوي، مرجحة بأوزان سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين المحلي لمكونات السلع الغذائية الأساسية)



المصدر: حسابات البنك المركزي المصري، البنك الدولي، ومنظمة الأغذية والزراعة التابعة للأمم المتحدة.

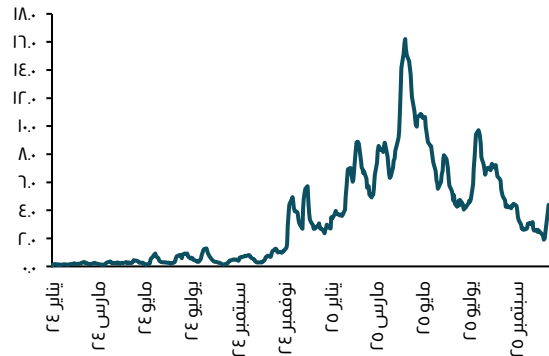
البنك المركزي المصري
CENTRAL BANK OF EGYPT

الربع الثالث - ٢٠٢٥ | تقرير السياسة النقدية

ظل مؤشر عدم اليقين بشأن السياسات التجارية العالمية مرتفعاً خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ على الرغم من كونه أقل من المستويات القياسية التي وصل لها في إبريل ٢٠٢٥، ليعكس استمرار المخاطر المتعلقة بالتجارة العالمية في ظل تجدد التوترات بين الولايات المتحدة والصين واحتمالات فرض رسوم جمركية متبادلة جديدة (Error! Reference source not found). ورغم عدم حدوث تصعيد واسع النطاق في التوترات التجارية، ما زالت حالة عدم اليقين المرتبطة بالسياسات تؤثر سلباً على الحركة التجارية العالمية، مع توقع تباطؤ حجم التجارة العالمية إلى ٢,٩٪ خلال عامي ٢٠٢٥-٢٠٢٦، مقابل ٣,٥٪ في عام ٢٠٢٤.

ومن شأن تحسن البيئة التجارية العالمية أن يخفف من الضغوط الجمركية ويعزز الثقة في آفاق التجارة لكل من الاقتصادات المتقدمة والناشئة. وعلى النقيض في حال استمرار الأوضاع التجارية العالمية على ما هي عليه فإن ذلك سيعزز الميزة التنافسية للاقتصاد المصري نتيجة لانخفاض التعريفات الجمركية المفروضة على مصر مقارنة بالدول الأخرى. الأمر الذي سيسهم في تعزيز تنافسية الصادرات غير النفطية وجذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ظل إعادة توجيه شبكات الإنتاج نحو أسواق ذات شروط جمركية مواتية.

شكل رقم ٥
مؤشر عدم اليقين في السياسات التجارية العالمية *
مستوى المؤشر



المصدر: بلومبرغ.
* يشير الارتفاع إلى تزايد حالة عدم اليقين المتعلقة بالسياسات التجارية العالمية.

وفيما يتعلق بتدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة، فقد زادت بنسبة ٨,٢٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مقابل ٠,٧٪ خلال الربع الثاني من العام نفسه (شكل رقم ٦). ويُعزى هذا الارتفاع إلى عدة عوامل، أبرزها ضعف الدولار الأمريكي، والتيسير النقدي في الاقتصادات المتقدمة، وتحسن ثقة المستثمرين وانحسار المخاوف تجاه مستوى المخاطر العالمية.

شكل رقم ٦
مؤشر لتدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة
(مستوى المؤشر، الزيادة = تدفقات إلى الأسواق والعكس صحيح)



المصدر: بلومبرغ.
يعكس المؤشر الممثل لتدفقات رؤوس الأموال في الأسواق الناشئة حركة التدفقات في هذه الأسواق، وقد تم إنشاؤه استناداً إلى أربعة مؤشرات بأوزان مختلفة وهي: مؤشر السلع (جولدمان ساكس)، ومؤشر أسهم الأسواق الناشئة (MSCI)، ومؤشر فروق عوائد السندات (EMBI)، ومؤشر تداولات العائد على عملات الأسواق الناشئة.

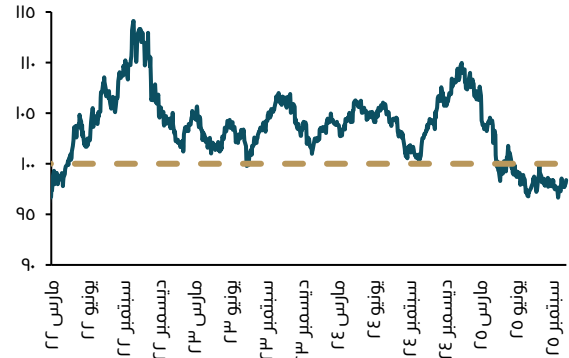
وواصل الدولار الأمريكي تراجعته خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، محافظاً على اتجاهه النزولي منذ بداية العام، إذ انخفض مؤشر الدولار الأمريكي (DXY) بحوالي ١١٪ منذ بداية ٢٠٢٥ (شكل رقم ٧). ويُعزى هذا التراجع أساساً إلى توقعات بمزيد من خفض أسعار العائد من جانب الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وارتفاع حالة عدم اليقين حيال السياسات التجارية، إلى جانب اتجاه تدفقات رؤوس الأموال نحو أصول الأسواق الناشئة ذات العائد المرتفع أو الملاذات الآمنة مثل الذهب.

٤ وفقاً لبيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لصندوق النقد الدولي.

شكل رقم ٧

مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)

(مستوى المؤشر، الزيادة = ارتفاع قيمة الدولار والعكس صحيح)



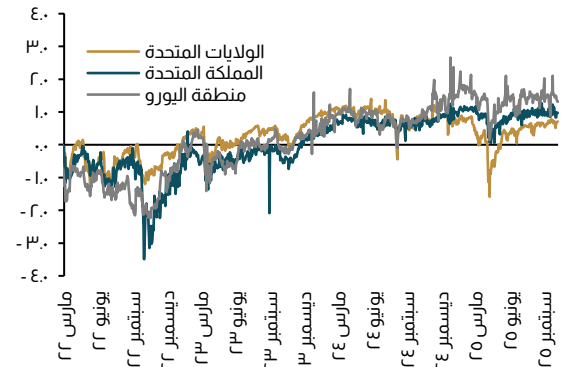
المصدر: بلومبرغ.

وقد أدى التراجع الطفيف في قيمة الدولار، بالإضافة إلى اتباع البنوك المركزية الكبرى سياسات نقدية أكثر ملائمة بتيسير الأوضاع المالية في الاقتصادات المتقدمة خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ (شكل رقم ٨). وقد أسهم هذا التيسير في تحسين أوضاع التمويل الخارجي للاقتصادات النامية، مما أدى إلى تحفيز تدفقات رؤوس الأموال ودعم آفاق النمو.

شكل رقم ٨

مؤشر الأوضاع المالية^{١/}

(Z-score) الدرجة المعيارية



المصدر: بلومبرغ.
١/ القيم الموجبة تشير إلى أوضاع مالية أكثر تيسيرا والعكس صحيح.

وتعكس هذه التطورات تحولا نحو تفضيل المستثمرين لأصول الأسواق الناشئة. الأمر الذي إن استمر مستقبلا مدعوما بالتيسير النقدي بوتيرة أسرع من المتوقع في الاقتصادات المتقدمة، إلى جانب انحسار مخاوف المستثمرين تجاه المخاطر، من شأنه تعزيز تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة، ومن بينها مصر.

واتساقا مع هذه التطورات في البيئة العالمية للاستثمار، شهدت الأسواق الناشئة تراجعاً في فروق مبادلات مخاطر الائتمان (CDS) بشكل عام خلال الربع الثالث مقارنة بالربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مما يعكس تحسناً ثقة المستثمرين وانحسار المخاوف تجاه المخاطر والأوضاع المالية العالمية. كما أسهم التعافي الاقتصادي وكبح الضغوط التضخمية وارتفاع الاحتياطات الخارجية في الاقتصادات الناشئة في تعزيز توقعات المخاطر الائتمانية. وبشكل عام، تشير تحركات فروق مبادلات مخاطر الائتمان إلى عودة تسعير المخاطر في الأسواق الناشئة إلى مستوياتها الطبيعية، عقب فترة من التقلبات الحادة التي شهدتها السنوات الأخيرة.

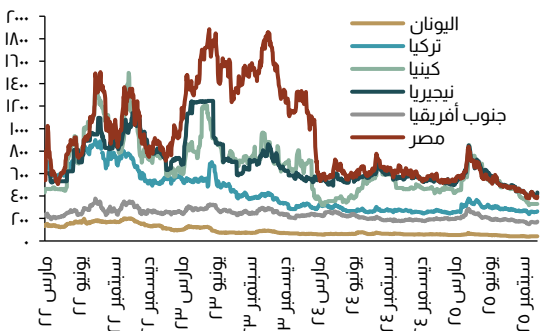
وعلى نحو مماثل للاتجاهات العامة في الأسواق الناشئة، شهدت فروق مبادلات مخاطر الائتمان لأجل خمس سنوات في مصر تراجعاً ملحوظاً خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، لتصل إلى أدنى مستوى لها خلال الأربع سنوات السابقة (شكل رقم ٩). ويشير هذا التطور إلى عودة تسعير المخاطر الائتمانية في مصر إلى مستوياتها المعتادة، بالإضافة إلى زيادة ثقة العالم الخارجي في قدرة مصر على إدارة التزاماتها المالية.

وتأكيداً لهذا الاتجاه، رفعت وكالة ستاندرد آند بورز التصنيف الائتماني السيادي طويل الأجل لمصر من B سالب إلى B في أكتوبر ٢٠٢٥، نظراً لتحسن الثقة في الاقتصاد المصري والتقدم على صعيد مواصلة الإصلاحات وارتفاع النمو وتحسن المؤشرات الخارجية.

شكل رقم ٩

فروق مبادلات مخاطر الائتمان (أجل خمس سنوات) في مصر ونظرائها

(مستوى المؤشر)

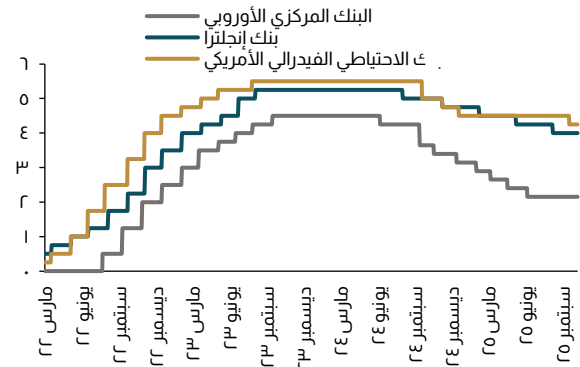


المصدر: بلومبرغ.

الربع الثالث - ٢٠٢٥ | تقرير السياسة النقدية

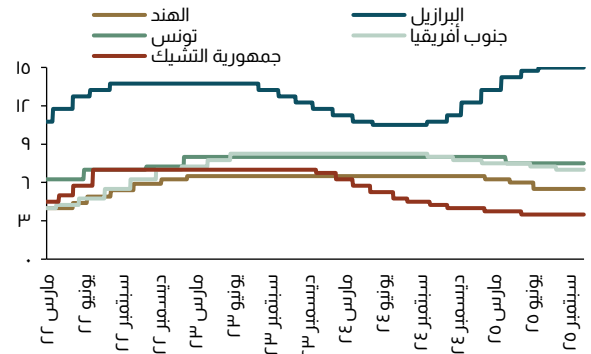
وعالميا، واصلت البنوك المركزية تعديل سياساتها النقدية نتيجة للمستجدات في المشهد الاقتصادي العالمي. فخلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، استمرت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة في التيسير النقدي تدريجيا رغم استمرار المخاطر (شكل رقم ١٠-أ). وفي اجتماعه الذي عقد في سبتمبر ٢٠٢٥، أعلن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أول خفض لسعر العائد الأساسي خلال العام بمقدار ٢٥ نقطة أساس، ليتراوح نطاق سعر العائد المستهدف إلى ما بين ٤,٠٠ و٤,٢٥٪. ورغم التوقعات بالمزيد من الخفض في أسعار العائد خلال الفترة المقبلة، يُتوقع أن تتبع البنوك المركزية نهجا حذرا في ظل ارتفاع حالة عدم اليقين العالمية والمخاطر التجارية.

شكل رقم ١٠
أسعار العائد في أهم البنوك المركزية
(نسبة مئوية)
(أ): الاقتصادات المتقدمة



ملحوظة: يشير سعر عائد البنك المركزي الأوروبي إلى سعر العائد على عمليات إعادة التمويل الرئيسية، ويشير سعر عائد بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى الحد الأعلى للنطاق المستهدف لسعر العائد على الأموال الفيدرالية.

(ب): الاقتصادات الناشئة



المصدر: بلومبرغ.

وبالنسبة للسياسات النقدية في الأسواق الناشئة، فقد تأثرت بشكل عام باتجاه التيسير النقدي في الاقتصادات المتقدمة، وإن ظلّ توجهها العام يشوبه الحذر (شكل رقم ١٠-ب). تحديداً، خفّض عدد من البنوك المركزية في الأسواق الناشئة أسعار العائد لدعم النشاط الاقتصادي في ظلّ انحسار الضغوط التضخمية وتحسن أوضاع التمويل الخارجي، بينما أثرت بنوك مركزية أخرى تثبيت أسعار العائد حفاظاً على وتيرة التراجع التدريجي في معدلات التضخم.

وبالمثل، واصل البنك المركزي المصري اتباع نهجه الحذر، حيث قررت لجنة السياسة النقدية في اجتماعها في ٢ أكتوبر ٢٠٢٥ خفض سعر العملية الرئيسية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس ليلغ ٢١,٥٪، دعماً للمسار النزولي للتضخم، مع الاستمرار في متابعة التطورات المحلية والخارجية عن كثب.

ومن المتوقع أن يعود تحسّن آفاق النمو واستقرار معدلات التضخم العالمية بآثار إيجابية غير مباشرة على الاقتصاد المصري. كما يُرجّح أن يؤدي استقرار أسعار السلع الأساسية عالمياً، ولا سيما أسعار النفط، إلى تخفيف الضغوط التضخمية المستوردة، مما يعزز استقرار الأسعار المحلية ويحسن وضع الميزان الخارجي. علاوة على ذلك، من المنتظر أن تسهم الأوضاع المالية العالمية الأكثر تيسيراً، إلى جانب انحسار مخاوف المستثمرين تجاه المخاطر العالمية وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي، في زيادة جاذبية أصول الأسواق الناشئة نسبياً بما في ذلك إلى مصر، مما يعزز استقطاب تدفقات رؤوس الأموال.

٢-١ التطورات المحلية

١-٢-١ تطورات معدلات التضخم

أهم التطورات:

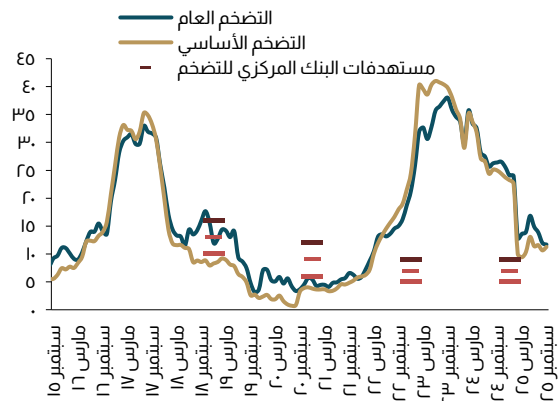
- تباطأ كلٌّ من معدل التضخم العام والأساسي في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، ليبلغ ١٢,٥٪ و ١١,٢٪ على الترتيب، مدفوعاً بانحسار الضغوط التضخمية وتلاشي آثار الصدمات السابقة. وتعكس التطورات الأخيرة في التضخم تراجعاً ملحوظاً بنحو ١٤ نقطة مئوية مقارنةً بنفس الربع من العام السابق.
- سجل معدل التضخم السنوي للسلع الغذائية ٢,٣٪ في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، وهو أدنى معدل له منذ الربع الثاني من عام ٢٠٢١، بينما ظل التضخم السنوي للسلع غير الغذائية مستقراً نسبياً عند ١٩,٨٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥.

واصل المعدل السنوي للتضخم العام والأساسي مساره النزولي خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، والذي بدأ منذ مطلع العام الحالي (شكل رقم ١١). فقد تباطأ المعدل السنوي للتضخم العام إلى ١٢,٥٪ في الربع الثالث من ٢٠٢٥ مقابل ١٥,٢٪ في الربع الثاني من ذات العام، و٢٦,١٪ في الربع الثالث من عام ٢٠٢٤، مدفوعاً بالأثر المواتي لفترة الأساس وبالانخفاض الحاد في تضخم السلع الغذائية ليعود إلى مستوياته السابقة التي كان عليها قبل عام ٢٠٢٢.

شكل رقم ١١

المعدل السنوي للتضخم العام والأساسي *

(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء؛ والبنك المركزي المصري.

٤٤ معدل التضخم الأساسي هو معدل التضخم العام مستبعداً منه السلع المحددة أسعارها إدارياً والخضروات والفواكه الطازجة.

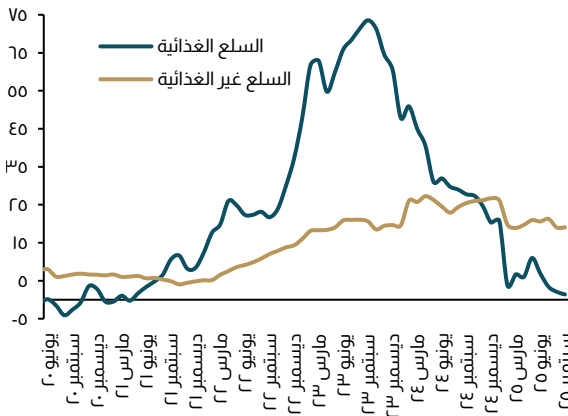
وقد تباطأ المعدل السنوي للتضخم الأساسي إلى ١١,٢٪ في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ مقابل ١١,٦٪ في الربع السابق و٢٤,٨٪ في الربع الثالث من عام ٢٠٢٤، وذلك مع استمرار التراجع الحاد في تضخم السلع الغذائية والذي ساهم في الحد من الضغوط التضخمية الناتجة عن أسعار السلع غير الغذائية (إطار رقم ٢ يوضح الفرق بين قياس التضخم العام والتضخم الأساسي).

أما فيما يخص التطورات الشهرية للتضخم، فقد شهدت استقراراً خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، حيث واصل المعدل الشهري للتضخم العام تباطؤه مسجلاً ٠,٦٪ في المتوسط خلال الربع الثالث من ٢٠٢٥ مقابل ١,٠٪ في الربع الثاني من ذات العام، و١,٥٪ في الربع الثالث من ٢٠٢٤. ويرجع ذلك إلى انحسار آثار الصدمات السابقة التي شهدتها أسعار السلع الغذائية، والتي كانت المحرك الرئيسي للتضخم الشهري في الفترات الماضية.

على وجه الخصوص، انخفض المعدل الشهري للتضخم العام ليسجل سالب ٠,٥٪ في يوليو ٢٠٢٥. حيث سجلت أسعار السلع الغذائية سالب ٣,٠٪ في يوليو ٢٠٢٥ نتيجة التراجع الملحوظ في أسعار الدواجن والخضروات والفواكه الطازجة، مما حد من الضغوط التضخمية الناتجة عن ارتفاع أسعار السلع غير الغذائية، والتي تشمل كل من السجائر وأسطوانات غاز البوتاجاز والإيجارات. وفي أغسطس ٢٠٢٥، استقرت الأسعار نسبياً، حيث بلغ معدل التضخم الشهري ٠,٤٪، مدفوعاً باستمرار التراجع في أسعار السلع الغذائية إلى جانب ارتفاعات طفيفة في أسعار السلع غير الغذائية.

من جانب آخر، شهد شهر سبتمبر ٢٠٢٥ ارتفاعاً طفيفاً في التضخم الشهري، الأمر الذي يمكن تفسيره بزيادة الإيجارات بنسبة ١,٤٪، وترجع تلك الزيادة إلى التعديلات التي أقرها مجلس النواب على قانون الإيجار القديم في يوليو ٢٠٢٥. ومع ذلك، ظل معدل التضخم الشهري في سبتمبر ٢٠٢٥ دون مستواه المسجل في عام ٢٠٢٤ (٢,١٪).

شكل رقم ١٣
تضخم السلع الغذائية وغير الغذائية
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: البنك المركزي المصري، والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.

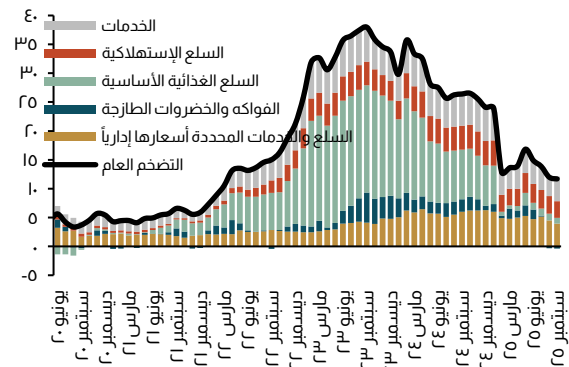
وفي هذا السياق، وانعكاساً لتطبيق القانون رقم ١٥٧ لسنة ٢٠٢٥ الصادر في يونيو ٢٠٢٥ بتعديل بعض أحكام قانون الضريبة على القيمة المضافة رقم ٦٧ لسنة ٢٠١٦، ساهمت السجائر بشكل ملحوظ في ارتفاع تضخم الأسعار المحددة إدارياً خلال الربع الثالث من ٢٠٢٥. فقد ارتفعت أسعار السجائر بنسبة تراكمية تبلغ ٩,١٪ خلال الربع مقارنةً باستقرار شبه تام في الربع الثاني من ٢٠٢٥ وارتفاع تراكمي طفيف قدره ٠,٩٪ في الربع الثالث من ٢٠٢٤. وعلى الرغم من الزيادة المسجلة في الأسعار المحددة إدارياً، فإن التطورات العامة للتضخم أظهرت تباطؤاً واضحاً، إذ ساعد انحسار الصدمات السابقة التي شهدتها أسعار السلع الغذائية على احتواء الضغوط التضخمية الناتجة عن زيادة أسعار السلع غير الغذائية.

ورغم التراجع الملحوظ في تضخم السلع الغذائية، فقد جاء التضخم العام خلال الربع الثالث لعام ٢٠٢٥ متأثراً بأسعار السلع غير الغذائية، إذ سجل معدل التضخم السنوي للسلع الغذائية ٢,٣٪ خلال الربع الثالث من ٢٠٢٥، مقابل ٧,٩٪ في الربع الثاني من العام نفسه، بينما استقر التضخم السنوي للسلع غير الغذائية نسبياً عند ١٩,٨٪ مقابل ٢٠,٤٪ في الربع الثاني من ٢٠٢٥.

وخلال الفترة ما بين الربع الأول من عام ٢٠٢٢ والربع الأول من عام ٢٠٢٤، كانت أسعار السلع الغذائية (التي تمثل حوالي

وبوجه عام، تعكس تطورات التضخم الشهري خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ انكماش أسعار السلع الغذائية خلال الأسابيع الأولى من الربع الثالث، إلى جانب تجدد الضغوط، وإن كان ذلك بدرجة محدودة، من جانب السلع المحددة أسعارها إدارياً والخدمات، خاصة أسعار الإيجارات والسجائر. ومع ذلك، ظلت هذه الضغوط محدودة ولم تكن كافية للتأثير على الاتجاه النزولي العام للتضخم (شكل رقم ١٢).

شكل رقم ١٢
تحليل التضخم العام
(نقطة مئوية، معدل سنوي)

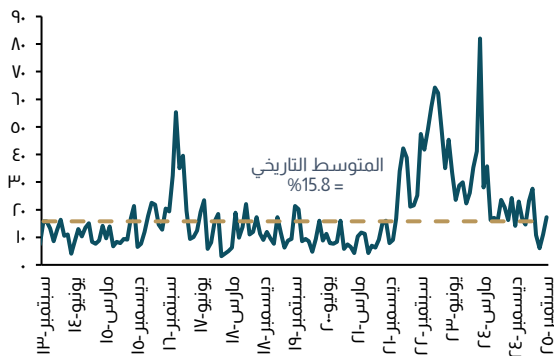


المصدر: البنك المركزي المصري، والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.

ويتضح الفرق بين حركة أسعار السلع الغذائية والسلع غير الغذائية بالنظر إلى تطورات التضخم خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ (شكل رقم ١٣). فقد أظهر تضخم السلع غير الغذائية قدراً من الاستقرار النسبي، مدفوعاً في الأساس بارتفاع أسعار بعض الخدمات، وبالأخص الإيجارات، إلى جانب الزيادات المحدودة في الأسعار المحددة إدارياً. وقد أدى تراجع أسعار السلع الغذائية إلى الحد من تلك الضغوط التضخمية الناجمة من تضخم السلع غير الغذائية.

ولقياس مدى انتشار معدلات التضخم عبر السلع والخدمات، يستخدم البنك المركزي المصري مؤشر الانتشار (Diffusion Index)، الذي يقيس نطاق التغيرات السعرية التي تتجاوز حدا شهريا مقداره ٢٪ ومن ثم يعكس مدى استمرارية الضغوط التضخمية. ويقاس هذا المؤشر البنود داخل سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين التي تسجل معدل تضخم شهري يتجاوز ٢٪ كنسبة من إجمالي عدد البنود في السلة (شكل رقم ١٥).

شكل رقم ١٥
مؤشر الانتشار
(نسبة السلع التي تتجاوز معدل تضخمها الشهري ٢٪)



المصدر: البنك المركزي المصري.

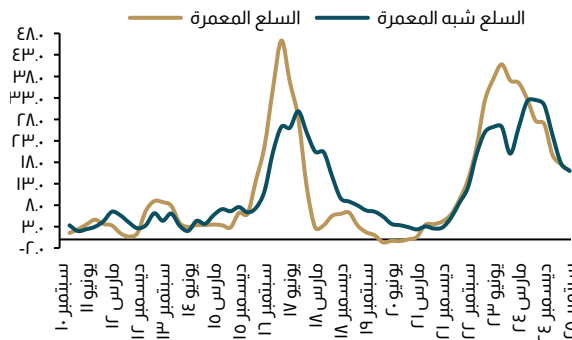
وتشير النتائج إلى أن متوسط مؤشر الانتشار بلغ نحو ١١,٥٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ وهو أقل من متوسطه التاريخي البالغ ١٥,٨٪، مقارنة بمتوسط قدره ٢٠,٥٪ خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، ومتوسط قدره ٢٠,١٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٤. ويشير ذلك إلى استمرار تحسن تطورات التضخم، كما يتضح من تراجع عدد البنود التي تسجل معدلات تضخم شهرية تفوق ٢٪.

كما تباطأ معدل تضخم السلع الغذائية الأساسية المحلية ليسجل ٣,٥٪ في المتوسط خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مقابل ٤,١٪ في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥. وقد ساهم استقرار أسعار السلع الغذائية العالمية في هذا التراجع. ومع ذلك، فإن تأثير الأسعار العالمية على الأسعار المحلية للسلع الغذائية يتسم بالتفاوت. فبينما تنتقل الزيادات في الأسعار العالمية إلى الأسواق المحلية بعد فترة زمنية معينة (شكل رقم ١٦)، فإن الانخفاضات في الأسعار العالمية

ثلث سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين) هي المحرك الرئيسي للتضخم. إلا أنه منذ بداية عام ٢٠٢٤، أصبحت السلع غير الغذائية هي المساهم الرئيسي في التضخم، مدفوعة باستمرار الضغوط التضخمية داخل هذه الفئة. ويعكس هذا التحول في النمط سرعة انحسار الصدمات التي تعرضت لها بنود السلع الغذائية مقارنة ببنود السلع غير الغذائية. وعليه، تراجع معدل التضخم السنوي للسلع الغذائية بشكل حاد من ذروته البالغة ٧٣,٦٪ في سبتمبر ٢٠٢٣ إلى ١,٤٪ في سبتمبر ٢٠٢٥، مسجلاً أدنى معدل تضخم سنوي للسلع الغذائية منذ أبريل ٢٠٢١. في المقابل، شهد معدل التضخم للسلع غير الغذائية انخفاضاً طفيفاً ليسجل ١٩,١٪ في سبتمبر ٢٠٢٥ مقابل ٢٠,٦٪ في سبتمبر ٢٠٢٣ حيث بما يعكس الطبيعة المستقرة لتضخم السلع غير الغذائية على نحو نسبي.

شهدت معدلات تضخم السلع المعمرة (مثل السيارات والأجهزة الكهربائية) تباطؤاً ملحوظاً منذ بلوغها ذروتها عند ٤٠,٨٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٣ لتسجل ١٦,١٪ في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، بانخفاض يقارب ٢٥ نقطة مئوية. وجاء هذا التراجع مدعوماً بعدة عوامل، من أبرزها تطورات السياسة النقدية، والتحسين الذي شهده العام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٤ من حيث تدفقات النقد الأجنبي اللازمة لاستيراد السلع الاستثمارية والاستهلاكية، إلى جانب التراجع الأخير في الأسعار العالمية للسلع الأساسية. وقد تضافرت هذه العوامل لاحتواء الضغوط التضخمية للسلع المستوردة. كما تراجع معدل تضخم السلع شبه المعمرة (مثل الملابس والأحذية والمعدات)، لينخفض من ذروته البالغة ٣٢,٥٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٤ إلى ١٦,٠٪ في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ (شكل رقم ١٤).

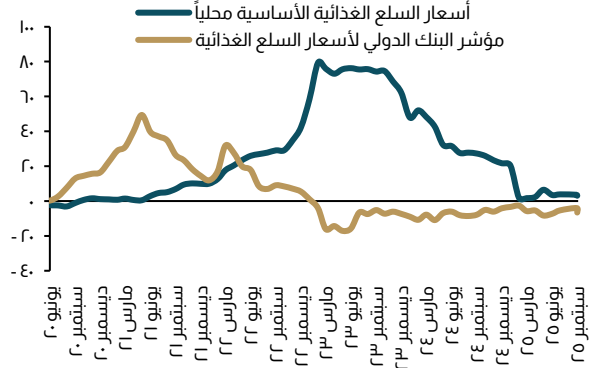
شكل رقم ١٤
تضخم السلع المعمرة والسلع شبه المعمرة
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: حسابات البنك المركزي المصري، استناداً إلى التصنيف الدولي للاستهلاك الفردي حسب الغرض (COICOP ٢٠١٨).

تسهم فقط في تخفيف الضغوط التضخمية المحلية.

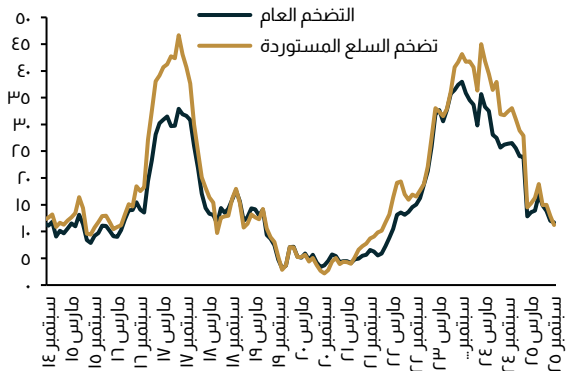
شكل رقم ١٦
تضخم أسعار السلع الغذائية عالمياً ومحلياً
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: حسابات البنك المركزي المصري، والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، ومؤشر البنك الدولي لأسعار السلع الغذائية.

وبوجه عام، يتحرك كل من التضخم المستورد^٥ والتضخم العام بوتيرة متقاربة، ولا يحدث تباعد بينهما سوى خلال الفترات التي ترتفع فيها أسعار السلع المستوردة، أي الفترات التي تشهد في الغالب تقلبات في سعر الصرف أو اضطرابات تجارية عالمية أو ارتفاعات في الأسعار العالمية للسلع الأساسية (شكل رقم ١٧).

شكل رقم ١٧
تضخم السلع المستوردة
(نسبة مئوية، معدل سنوي)

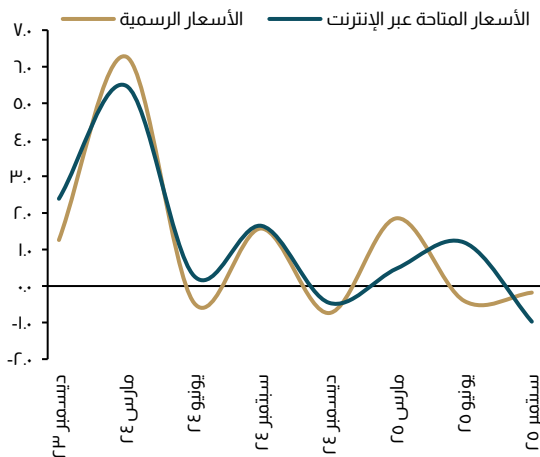


المصدر: حسابات البنك المركزي المصري، والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.

وخلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، تباطأ معدل التضخم المستورد ليسجل ١٣,١٪، مقابل ١٦,٧٪ في الربع الثاني من العام ذاته، ويعكس ذلك بصورة رئيسية استقرار سعر الصرف، وهو العامل الذي أسهم في استمرار انحسار آثار الصدمات الخارجية.

وتشير نتائج التقديرات الأولية للبنك المركزي المصري إلى التوافق الكبير بين أسعار السلع الغذائية الأساسية المتاحة عبر الإنترنت من جهة، وبيانات التضخم الرسمية من جهة أخرى (شكل رقم ١٨)، إذ تحركت السلسلتان في اتجاه عام متقارب خلال الفترة محل الدراسة (بما في ذلك الربع الثالث من عام ٢٠٢٥). وبشكل عام فإن نموذج التقديرات الأولية للبنك المركزي المصري يرصد الاتجاه العام لحركة الأسعار عبر معظم فئات السلع الغذائية.

شكل رقم ١٨
التضخم ربع السنوي للسلع الغذائية
(نسبة مئوية)



المصدر: حسابات البنك المركزي المصري، والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.
الإطار ٢ في تقرير السياسة النقدية للربع الأول من عام ٢٠٢٥.

^٥ يقاس عن طريق تحليل سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، حيث يتضح أن نحو ١٨٪ من السلة يتكوّن من سلع نهائية مستوردة أو سلع تعتمد في إنتاجها على مدخلات مستوردة، في حين أن الجزء المتبقي يتم إنتاجه محلياً.

إطار رقم ٢ . التضخم العام والتضخم الأساسي

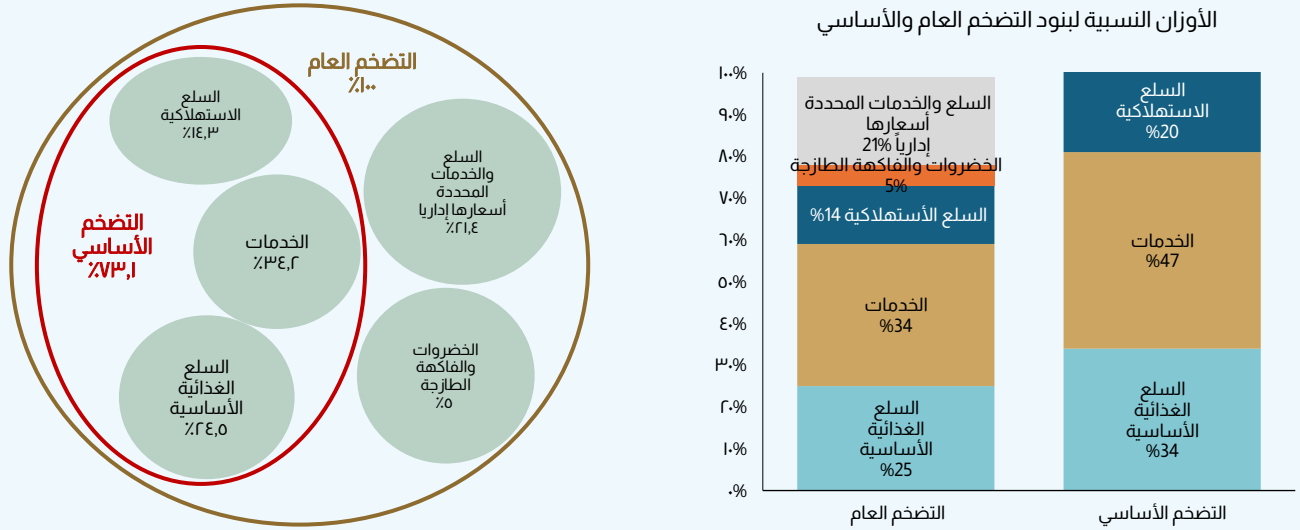
معدل التضخم الأساسي هو مقياس لارتفاع الأسعار في الاقتصاد يستثني السلع والخدمات ذات الأسعار الأكثر تقلباً. يُستخدم هذا المقياس لتوفير نظرة أوضح لاتجاهات التضخم على المدى الطويل، بعيداً عن تأثير الصدمات المؤقتة في الأسعار، مما يساعد في التحليل الاقتصادي واتخاذ القرارات. على الجانب الآخر، معدل التضخم العام يعكس التغيرات في كافة بنود سلة أسعار المستهلكين.

ومن أبرز المنهجيات المستخدمة في احتساب التضخم الأساسي كل من منهجية الاستبعاد (Exclusion-based) ومنهجية المتوسط المقتطع (Trimmed mean).

ويحسب البنك المركزي المصري معدل التضخم الأساسي وفقاً لمنهجية الاستبعاد، إذ يستبعد أثر الصدمات السعريّة المؤقتة من الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين، بما يُمكن من رصد الضغوط التضخمية الأساسية. وتحديداً، يستبعد البنك المركزي المصري البنود التالية من سلة الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين عند حساب التضخم الأساسي:

- السلع الغذائية شديدة التقلب، وتشمل الفواكه والخضروات الطازجة.
- السلع والخدمات المحددة أسعارها إدارياً، وتشمل:
 - السلع الغذائية المدعومة (الأرز، الزيت، السكر، وغيرها)؛
 - الخدمات العامة/الحكومية (التعليم، الرعاية الصحية، الاتصالات، والنقل)؛
 - الطاقة (الكهرباء، المنتجات البترولية، الغاز الطبيعي، والخدمات المرتبطة بها).

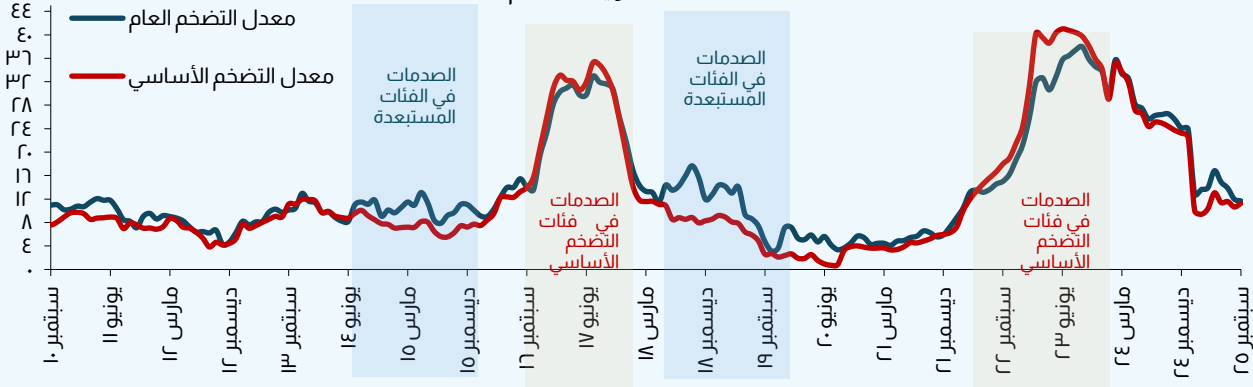
الأوزان النسبية لبنود التضخم العام والأساسي



وعادةً ما يتحرك الرقم القياسي الأساسي لأسعار المستهلكين الصادر عن البنك المركزي المصري بالتوازي مع الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين، باستثناء في الفترات التي تنقسم بالتالي:

- تركز الصدمات في الفئات المستبعدة من سلة التضخم الأساسي، كما حدث خلال العامين الماليين ٢٠١٥/٢٠١٤ و ٢٠١٩/٢٠١٨، حين ارتكز برنامج الإصلاح الاقتصادي على إجراءات ضبط المالية العامة إلى جانب ارتفاع أسعار الخضروات والفواكه الطازجة. ونتيجة لذلك، جاءت معدلات التضخم الأساسي أقل من معدلات التضخم العام.
- تركز الصدمات في فئات التضخم الأساسي، كما كان واضحاً خلال العامين الماليين ٢٠١٧/٢٠١٦ و ٢٠٢٣/٢٠٢٢، حيث أدت تقلبات سعر الصرف والضغط العالمية إلى ارتفاع أسعار السلع الغذائية الأساسية والسلع غير الغذائية المستوردة، وهو ما أدى إلى تجاوز معدلات التضخم الأساسي قيم التضخم العام.

المعدلات السنوية للتضخم (%)



٢-٢-١ القطاع الحقيقي

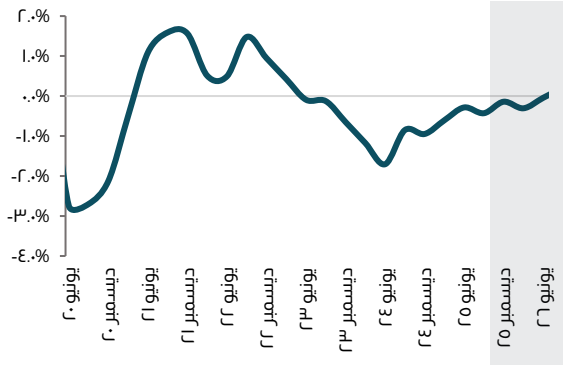
أهم التطورات:

- من المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية محدودة من جانب الطلب في ضوء مسار تقديرات فجوة الناتج مما يدعم استمرار المسار النزولي للتضخم على المدى القصير.
- استنادا إلى المؤشرات عالية التردد، تشير التقديرات الأولية للبنك المركزي المصري للربع الثالث من عام ٢٠٢٥ إلى استمرار تعافي النشاط الاقتصادي، مع توقعات بتسجيل معدل نمو يقارب ٥,٠٪.
- سجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، بأسعار السوق، معدل نمو قدره ٥,٠٪ خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقابل ٢,٤٪ خلال الربع ذاته من عام ٢٠٢٤. وبالتالي، بلغ متوسط معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي ٤,٤٪ خلال العام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٤ مقابل ٢,٤٪ في العام المالي ٢٠٢٤/٢٠٢٣.
- تراجع معدل البطالة إلى ٦,١٪ خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقابل ٦,٥٪ خلال نفس الربع من العام السابق، ليبلغ متوسطه نحو ٦,٤٪، خلال العام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٤. بينما، استمرت الأجور الحقيقية في التعافي، وإن ظلت قريبة من اتجاهها العام طويل الأمد.

تشير التقديرات إلى أن الناتج المحلي الإجمالي لا يزال أقل من طاقته القصوى، إلا أن التوقعات تفيد بأنه سوف يصل إلى طاقته الإنتاجية القصوى بنهاية العام المالي ٢٠٢٦/٢٠٢٥ (شكل رقم ١٩). وعليه، من المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية محدودة من جانب الطلب، بما يدعم استمرار المسار النزولي للتضخم على المدى القصير، ويعد هذا المسار مدعوما بالسياسة النقدية الحالية. وفيما يلي يتناول التحليل المؤشرات عالية التردد التي يستخدمها البنك المركزي في حساب التقديرات الأولية للربع الثالث من عام ٢٠٢٥، ويلي ذلك عرض التطورات الفعلية في الناتج المحلي الإجمالي للربع الثاني من العام نفسه.

شكل رقم ١٩
فجوة الناتج

(كنسبة من الطاقة الإنتاجية القصوى)



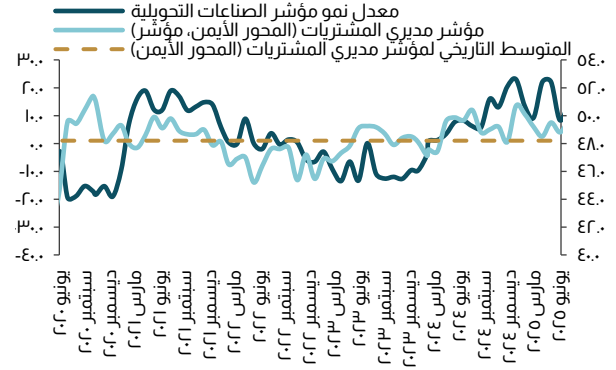
//المصدر: البنك المركزي المصري ووزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية والتعاون الدولي.

تشير التقديرات الأولية للبنك المركزي المصري إلى تسجيل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي معدل نمو يقارب ٥,٠٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، وذلك استنادا إلى المؤشرات عالية التردد لمختلف قطاعات النشاط الاقتصادي. وتغطي هذه المؤشرات نحو ٦٠٪ من النشاط الاقتصادي القطاعي، وبذلك توفر تقديرا دقيقا لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

وخلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، سجل الرقم القياسي للصناعات التحويلية، وهو مؤشر أولي يرتبط ارتباطا وثيقا بناتج الصناعات التحويلية غير البترولية، نموا بنسبة ١٤٪ على أساس سنوي (شكل رقم ٢٠). ويعكس ذلك استمرار النمو، وإن كان بوتيرة أبطأ مقارنة بالربع الثاني من عام ٢٠٢٥ الذي سجل نموا بلغ ١٨٪. ويأتي هذا النمو مدعوما بتحسين أداء القطاع الخاص غير النفطي خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، حيث بلغ متوسط مؤشر مديري المشتريات نحو ٤٩,٢ نقطة، متجاوزا متوسطه طويل الأجل البالغ ٤٨,٢ نقطة منذ إنطلاقه لأول مرة في الربع الثاني من عام ٢٠١١.

شكل رقم ٢٠ نمو مؤشر الصناعات التحويلية

(نسبة مئوية، معدل سنوي ما لم يُذكر غير ذلك)

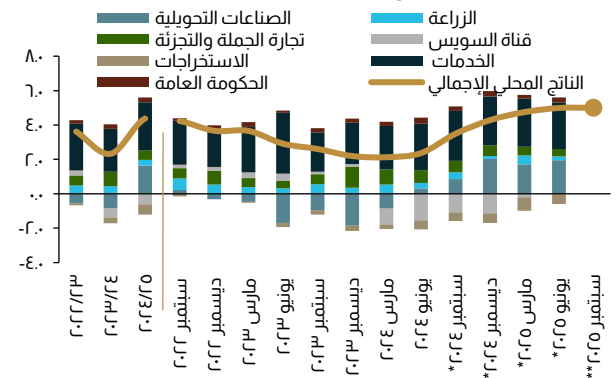


المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء و S&P Global.

وبالمثل، سجل ناتج قطاع السياحة، استناداً إلى عدد الليالي السياحية كمؤشر أولي، نمواً سنوياً بلغ ١٣,٧٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مما يعكس استمرار مرونة قطاع السياحة رغم التوترات الجيوسياسية القائمة. ويُعزى هذا الأداء الإيجابي إلى الجهود المبذولة لتنويع قاعدة الأسواق السياحية والوجهات السياحية، وتوسيع الطاقة الاستيعابية للفنادق، فضلاً عن استهداف السائحين الأعلى إنفاقاً من خلال تحسين جودة الخدمات، خاصة في الساحل الشمالي. وعليه، يواصل كل من قطاعي الصناعات التحويلية غير البترولية والسياحة دعم النمو الاقتصادي، إذ ساهما معاً بمقدار ٢,٣ نقطة مئوية في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وفقاً للتقديرات الأولية للربع الثالث من عام ٢٠٢٥ (شكل رقم ٢١).

شكل رقم ٢١ المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بتكلفة عوامل الإنتاج

(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية والتعاون الدولي.

مبيدني
٢٠٢٥/سبتمبر هو تقدير أولي الصادر عن البنك المركزي المصري (قابل للتعديل).

ومن ناحية أخرى، تفيد المؤشرات الأولية إلى تحسن ناتج قناة السويس خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مسجلاً نمواً موجباً لأول مرة منذ الربع الرابع من عام ٢٠٢٣، وهو ما يعكس تعافياً طفيفاً في صافي الحمولة المارة عبر قناة السويس. وعلى العكس، تظهر المؤشرات المرتبطة بإنتاج البترول الخام استمرار الانكماش السنوي خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، امتداداً للترجمات المسجلة في الربعين الأول والثاني من العام ذاته. ومع ذلك، تفيد المؤشرات المتعلقة بإنتاج الغاز الطبيعي بتحسناً طفيفاً خلال الربع الثالث مقارنة بالربعين السابقين. وبشكل عام، لا تزال مساهمة قطاع الاستخراجات في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي سلبية.

وخلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، سجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بتكلفة عوامل الإنتاج أسرع وتيرة نمو له منذ الربع الأول من عام ٢٠٢٢ مسجلاً معدل بلغ ٥,٠٪ مدفوعاً بالأداء القوي لقطاعات الصناعات التحويلية غير البترولية، والسياحة، والتجارة. وقد ساهمت هذه القطاعات مجتمعة بنحو ٣,٣ نقطة مئوية (أي ما يعادل ٦٦٪ من إجمالي النمو المسجل)، مقارنة بمساهمة بلغت ١,٥ نقطة مئوية خلال الربع المناظر من عام ٢٠٢٤. ويتسق هذا الأداء مع التوسع في القروض الحقيقية بالعملة المحلية الموجهة لقطاعات الصناعة والخدمات والتجارة.

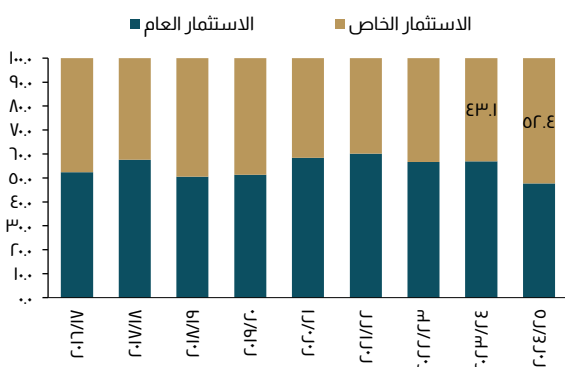
وفي الوقت ذاته، لم تعد مساهمة قناة السويس في النمو سلبية خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، وذلك للمرة الأولى منذ الربع الرابع من عام ٢٠٢٣، وهو ما يرجع إلى الأثر المواتي لفترة الأساس. وعلى النقيض، استمر قطاع الاستخراجات في مساهمته السالبة في معدل نمو الناتج، وإن كان بمقدار أقل، حيث تحسنت مساهمته بنحو ٠,٢ نقطة مئوية مقارنة بالربع الأول من عام ٢٠٢٥. ويعكس هذا التحسن الأثر الإيجابي للتسوية الجزئية للمتأخرات المستحقة للشركاء الأجانب، مما شجع على إعادة استثمار العوائد وبالتالي دعم التعافي التدريجي في الإنتاج. وبناءً عليه، بلغ متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بتكلفة عوامل الإنتاج نحو ٤,٤٪ خلال العام المالي ٢٠٢٤/٢٠٢٥، مدفوعاً بتوسع النشاط الاقتصادي لقطاعات الصناعات التحويلية غير البترولية، والسياحة، والتجارة.

اللازمة، وبالتالي تعظيم الاستفادة من الطاقة الإنتاجية غير المستغلة لدعم النمو الحقيقي المستدام للناتج المحلي الإجمالي. وبالمثل، زادت مساهمة صافي الصادرات من السلع والخدمات بمقدار ٠,٦ نقطة مئوية مقارنة بالعام السابق، وإن ظلت في نطاق انكماش. وفي الوقت ذاته، واصل الاستهلاك دوره كمحرك رئيسي للنمو، حيث بلغت مساهمته ٦,٦ نقطة مئوية خلال العام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٤، مقابل ٦,٤ نقطة مئوية في العام المالي ٢٠٢٤/٢٠٢٣.

شكل رقم ٢٣

حصص القطاعين العام والخاص من إجمالي الاستثمارات الثابتة

(نسبة من إجمالي الاستثمارات الثابتة)



المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية والتعاون الدولي.
ملحوظة: بيانات مبدئية لعام ٢٠٢٤/٢٠٢٥.

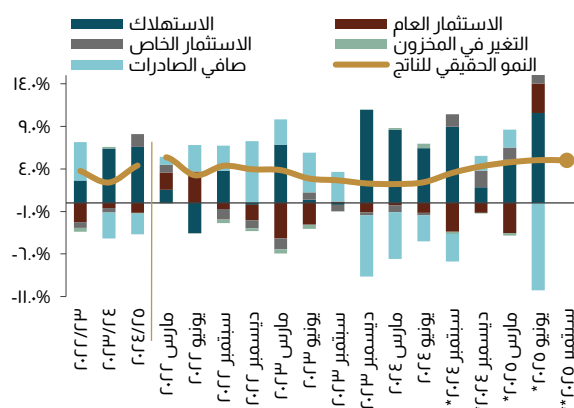
وبالنسبة لسوق العمل، فقد تراجع معدل البطالة إلى ٦,١٪ خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقابل ٦,٥٪ في الربع ذاته من عام ٢٠٢٤ (شكل رقم ٢٤). ويُعزى هذا التحسن السنوي بشكل رئيسي إلى نمو التوظيف بمعدلات فاقت عدد الوافدين الجدد إلى سوق العمل. وقد تركزت الزيادة في التوظيف في قطاعات رئيسية شملت الزراعة، والصناعات التحويلية، والخدمات، وخاصة التشييد والنقل، إذ تواصل هذه القطاعات كافة المساهمة بشكل موجب في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. ويتسق التراجع المسجل في معدل البطالة مع التوقعات بتحسين النشاط الاقتصادي خلال العام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٤، حيث إن تطورات سوق العمل عادة ما تسبق التغيرات في النشاط الاقتصادي. (انظر إطار رقم ٣ للمزيد حول العلاقة بين النشاط الاقتصادي والبطالة).

وخلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، سجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأسعار السوق معدل نمو قدره ٥,٠٪، وهو أعلى معدل له منذ الربع الأول من عام ٢٠٢٢، مما يعكس استمرار تعافي النشاط الاقتصادي (شكل رقم ٢٢). وقد جاء هذا النمو مدفوعا بشكل رئيسي بالمساهمات الموجبة من جانب الاستهلاك وإجمالي الاستثمارات المحلية. ومع ذلك، فقد حد الأثر غير الموازي لصافي الصادرات من السلع والخدمات خلال الربع الأخير من العام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٤ جزئيا من هذا الأداء الإيجابي.

شكل رقم ٢٢

المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأسعار السوق

(نسبة مئوية، معدل سنوي)

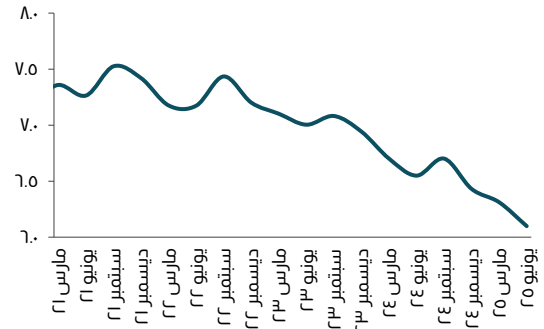


المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية والتعاون الدولي.
*/مبدئي
**/سبتمبر ٢٠٢٥ هو التقدير الأولي الصادر عن البنك المركزي المصري (قابل للتعديل).

وبناء عليه، سجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأسعار السوق معدل نمو بلغ ٤,٤٪ خلال العام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٤، مقابل ٢,٤٪ في العام المالي السابق، مدفوعا بتحسين مساهمة إجمالي الاستثمارات المحلية بمقدار ١,٢ نقطة مئوية مقارنة بالعام المالي الماضي. ويُعزى هذا التحسن بشكل رئيسي إلى التعافي القوي في الاستثمارات الخاصة، والتي سجلت مساهمة موجبة لأول مرة منذ العام المالي ٢٠٢٣/٢٠٢٢، مدفوعة بنمو قدره ٢٦٪ على أساس سنوي، وهو ما أدى أيضا إلى ارتفاع حصته من إجمالي الاستثمارات (شكل رقم ٢٣). ويُعزى هذا التحسن إلى الأثر الإيجابي لتوحيد سعر الصرف في مارس ٢٠٢٤، مما ساهم في تعزيز قدرة الشركات على استيراد المواد الخام ومدخلات الإنتاج

شكل رقم ٢٤
معدل البطالة

(كنسبة مئوية من قوة العمل)

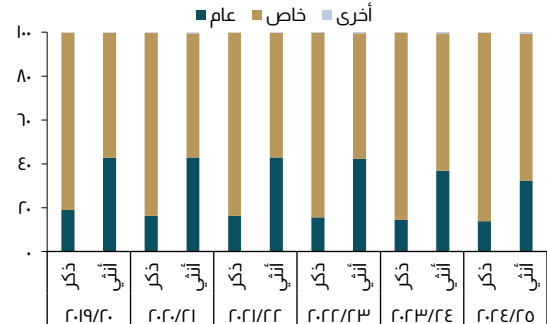


المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.

علاوة على ذلك، تعكس التطورات في حصص التوظيف بين القطاعين العام والخاص الدور المتنامي للاستثمار الخاص في دعم النمو الاقتصادي الحقيقي. ففي العام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٤، ارتفعت حصة المشتغلين في القطاع الخاص بمقدار ٤,٩ نقطة مئوية مقارنة بالعام المالي ٢٠٢٤/٢٠٢٣، وقد تركز هذا الارتفاع بشكل أساسي بين الإناث (شكل رقم ٢٥).

شكل رقم ٢٥
حصص التوظيف بين القطاعين العام والخاص

(كنسبة مئوية من إجمالي التوظيف حسب النوع المحدد)

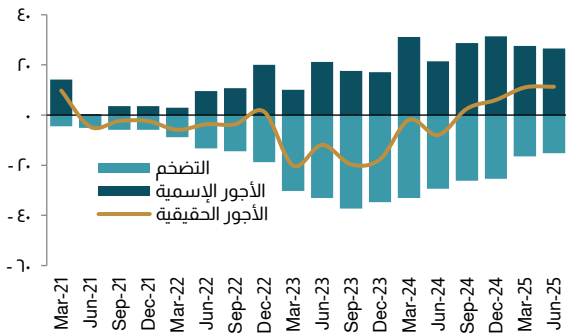


المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.

وفي الوقت ذاته، سجلت الأجور الحقيقية نموا موجبا خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ وذلك للربع الرابع على التوالي، في تحول ملحوظ بعد فترة طويلة من الانكماش بدأت في الربع الثاني من عام ٢٠٢١. ويعكس هذا التحسن تجاوز معدل نمو الأجور الاسمية لمعدل التضخم (شكل رقم ٢٦). ومع ذلك، لا يزال حجم الزيادة محدودا، إذ تظل الأجور الحقيقية قريبة من اتجاهها العام طويل الأمد، مع بقائها أدنى من مستوياتها المسجلة خلال عام ٢٠٢٢ (شكل رقم ٢٧).

شكل رقم ٢٦
الأجور الحقيقية

(نسبة مئوية، معدل سنوي ما لم يذكر غير ذلك)

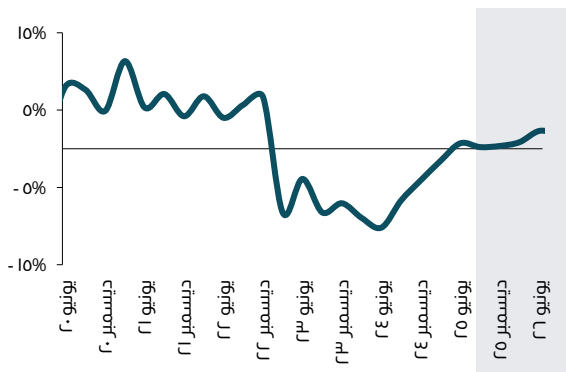


المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.

وعليه، تظل الضغوط التضخمية الناجمة عن قناة الأجور محدودة، حيث يعكس مستوى الأجور الحالي تعافيا تدريجيا في القوة الشرائية للأسر مقارنة بالعامين الماضيين نتيجة ارتفاع معدلات التضخم. ويتسق هذا التقييم مع فجوة الناتج المقدرة، والتي لا تزال دون مستوياتها القصوى، مدعومة بالسياسة النقدية السائدة. مما يعزز المسار النزولي التدريجي للتضخم على المدى القصير.

شكل رقم ٢٧
فجوة الأجور الحقيقية

(نسبة مئوية من الاتجاه العام طويل الأمد للأجور الحقيقية)



المصادر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء وتقديرات البنك المركزي المصري.

إطار رقم ٣. النشاط الاقتصادي والتوظيف: هل ينطبق قانون أوكن على الاقتصاد المصري؟

يرتبط النشاط الاقتصادي ارتباطاً وثيقاً باتجاهات سوق العمل. فعادة ما يؤدي انكماش النشاط الاقتصادي إلى انخفاض معدلات التضخم وارتفاع معدلات البطالة، مما ينعكس بدوره على الاقتصاد ويؤدي إلى مزيد من التباطؤ في النشاط الاقتصادي. هذه التفاعلات يمكن تفسيرها من خلال «قانون أوكن» (أوكن، ١٩٦٢)،^١ الذي ينص على أن التغير في فجوة البطالة يعادل تقريباً ثلث التغير في فجوة الناتج. يناقش هذا الإطار إلى أي مدى تنطبق هذه العلاقة على الاقتصاد المصري، ويلقي الضوء على العلاقة بين النشاط الاقتصادي وديناميكيات سوق العمل.

١- تطور العلاقة بين البطالة والناتج

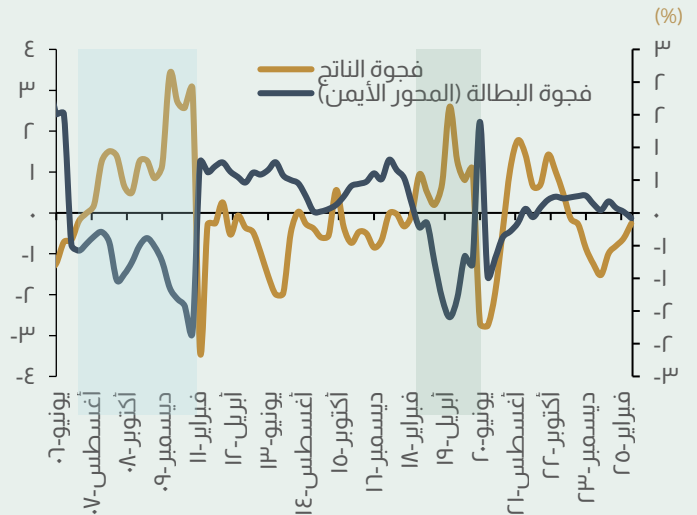
يتم تناول العلاقة بين الناتج والبطالة من خلال "نموذج الفجوة" الذي اقترحه أوكن، والذي يصف العلاقة بين فجوة الناتج — أي النسبة المئوية التي يحيد بها مستوى الناتج الفعلي عن طاقته القصوى — وفجوة البطالة، وهي انحراف معدل البطالة عن معدله الطبيعي (Natural rate of Unemployment).^٢ وبالنظر إلى بيانات الاقتصاد المصري خلال الفترة من الربع الأول من عام ٢٠٠٦ حتى الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، تبدو العلاقة بين فجوتي الناتج والبطالة واضحة. ففي الفترات التي كان يتجاوز فيها النشاط الاقتصادي طاقته القصوى، لا سيما في السنوات التي سبقت ثورة ٢٠١١ وخلال الفترة التي سبقت جائحة كوفيد-١٩، كانت معدلات البطالة تميل إلى الانخفاض عن اتجاهها طويل الأجل، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية واضحة بين فجوة الناتج وفجوة البطالة. اتسمت تلك الفترات بتحسّن اقتصادي ملحوظ وتراجع في فجوة البطالة. وعلى العكس، شهدت فترات التباطؤ الاقتصادي — ولا سيما خلال جائحة كوفيد-١٩ — ارتفاعاً في معدل البطالة لتتجاوز معدله الطبيعي (الشكل أ). وتشير التقديرات إلى أن معامل الارتباط بين فجوتي الناتج والبطالة يبلغ -٠,٦٤ (الشكل ب). ويظهر معامل مماثل عند استخدام الفروق الأولى للناتج والبطالة من فترة إلى الفترة التالية، وفقاً لصياغة أخرى لأوكن (بول، لي، ولونغاني، ٢٠١٧)، مما يؤكد أن قانون أوكن يسري على الاقتصاد المصري، إذ ينعكس تباعد الناتج عن طاقته القصوى على أوضاع سوق العمل.

٢- الأدلة التجريبية

ولإثبات العلاقة السابقة بالأدلة التجريبية، أُجري تحليل انحدار لاختبار قانون أوكن. ووفقاً لإطار أوكن، تقوم الشركات بتعديل طلبها على العمالة استجابة للتغيرات في النشاط الاقتصادي، ولذلك تم تقدير تأثير فجوة الناتج على فجوة البطالة. وتشير النتائج إلى أن اتساع فجوة الناتج بمقدار نقطة مئوية واحدة يرتبط بانخفاض يتراوح بين ٠,٣ و٠,٤ نقطة مئوية في فجوة البطالة. وتتسق هذه التقديرات التجريبية مع الأدبيات الاقتصادية الأوسع، التي تشير إلى تفاوت معامل أوكن بين البلدان تبعاً لهياكل وآليات تكيف سوق العمل. ويُعد المعامل المقدّر لمصر متسقاً بشكل عام مقارنة بالمستويات الدولية التي توصل إليها بول، لي، ولونغاني (٢٠١٧).

شكل أ

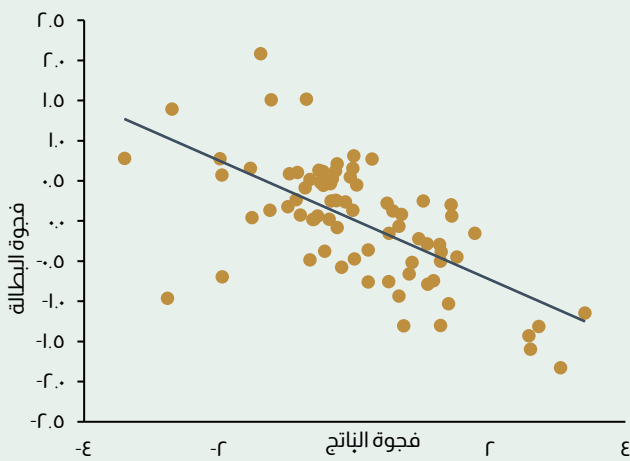
قانون أوكن: فجوة الناتج وفجوة البطالة في مصر



المصدر: حسابات البنك المركزي المصري.

شكل ب

العلاقة بين فجوة الناتج وفجوة البطالة في مصر



^١ Okun, Arthur M. 1962. "Potential GNP: Its Measurement and Significance." Reprinted as Cowles Foundation Paper 19.

^٢ تم احتساب المستويات القصوى للناتج والبطالة باستخدام مرشح هودريك-بريسكوت (HP) على بيانات الناتج المحلي الإجمالي والبطالة ربع السنوية المعدلة موسميًا (انظر الإطار رقم ٢ في تقرير السياسة النقدية للربع الثاني من عام ٢٠٢٥ الصادر عن البنك المركزي المصري).

^٣ Ball, L., D. Leigh, and P. Loungani. 2014. Okun's law: Fit at 0? Journal of Money, Credit and Banking, 46(1), 141-153.

^٤ أكدت عدة اختبارات إضافية صحة هذه النتائج. أولاً، أُعيد تحليل الانحدار باستخدام الفروق الأولى لمعدلات البطالة والناتج المحلي الإجمالي بدلاً من انحرافهما عن الاتجاهات طويلة الأجل، وظل معامل الناتج المحلي الإجمالي مستقرًا. كما شمل اختبار آخر إدراج فترتين إبطاء آخرين لفجوة الناتج في الانحدار، وظلت النتائج متسقة كذلك.

٣-٢-١ القطاع الخارجي

أهم التطورات:

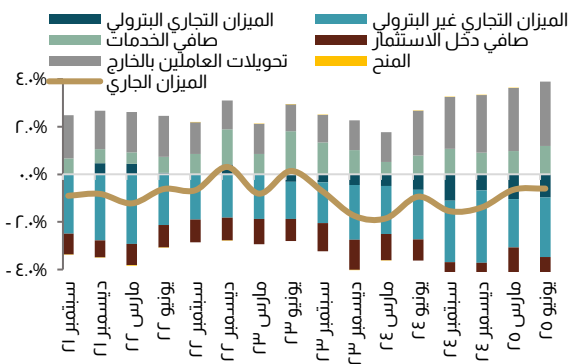
- شهد الوضع الخارجي لمصر تحسنا خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مدعوما بالتراجع الملحوظ في عجز الحساب الجاري، والذي تم تمويله بالكامل من فائض الحساب المالي المسجل، مما أدى إلى تحقيق توازن في ميزان المدفوعات بشكل عام.
- انحسر عجز الحساب الجاري بشكل ملحوظ خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مقارنة بالفترة المناظرة من العام السابق، مدفوعا بالنمو المستمر في تحويلات العاملين بالخارج وإيرادات الخدمات.
- سجل الحساب المالي فائضا بدعم من تدفقات استثمارية مستدامة وغير دائنة، مثل الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى جانب صافي تسهيلات موردين ومشترين قصيرة الأجل.

واصل الوضع الخارجي لمصر التحسن خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، وعلى الرغم من أن الفائض المسجل في الحساب المالي والرأسمالي كان كافيا لتمويل عجز الحساب الجاري، سجل ميزان المدفوعات الكلي عجزا طفيفا بلغ ٠,٢ مليار دولار، بعد أخذ بند صافي السهو والخطأ في الاعتبار. ويعكس هذا الأداء تحسنا مستمرا في الوضع الخارجي للاقتصاد المصري، مدعوما بانحسار عجز الحساب الجاري، واستمرار تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، إلى جانب تراكم صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك. ويتناول التحليل أدناه تطورات الحساب الجاري والحساب المالي والرأسمالي خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ وانعكاساتهما على الوضع الخارجي لمصر وتراكم صافي الاحتياطيات الدولية.

انحسر عجز الحساب الجاري إلى ٢,٢ مليار دولار (ما يعادل ٠,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي) خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مسجلا تحسنا بنسبة ٤١٪ مقارنة بنفس الربع

من عام ٢٠٢٤، حين بلغ العجز ٩,٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي (شكل رقم ٢٨). ويعد العجز المسجل هو الأدنى منذ الربع الثاني من عام ٢٠٢٣، مما يشير إلى تراجع الضغوط على موارد النقد الأجنبي لتغطية المدفوعات الخارجية. وساهم ذلك في تخفيف الضغوط الواقعة على سعر الصرف الاسمي، الأمر الذي يعزز من استدامة الاقتصاد الكلي واحتواء انتقال التضخم المستورد إلى الأسعار المحلية. ويرجع هذا التحسن بشكل رئيسي إلى نمو تحويلات العاملين بالخارج، إلى جانب ارتفاع إيرادات قطاع الخدمات، لا سيما السياحة والنقل. ومع ذلك، فقد حد اتساع العجز في الميزان التجاري البترولي وغير البترولي من التحسن المسجل، ليستمر في المساهمة السالبة في الحساب الجاري بوجه عام.

شكل رقم ٢٨
المساهمة في الميزان الجاري
(كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: البنك المركزي المصري.

وجدير بالذكر أن تحويلات العاملين بالخارج قفزت بنسبة ٣٤٪ على أساس سنوي خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مسجلة أعلى مستوى لها والبالغ ١٠,٠ مليار دولار. ويُعزى هذا الارتفاع إلى تنامي الثقة في الاقتصاد المحلي واستقرار أوضاع الاقتصاد الكلي في أعقاب توحيد سوق الصرف الأجنبي في الربع الأول من عام ٢٠٢٤.

الإجمالي ربع السنوية من وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية والتعاون الدولي، بعد تقييمها بالدولار وفقا لمتوسط سعر الصرف لكل ربع.

البنك المركزي المصري
CENTRAL BANK OF EGYPT

الربع الثالث - ٢٠٢٥ | تقرير السياسة النقدية

^١ كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي السنوي بالدولار الأمريكي. ويتم حساب الناتج المحلي الإجمالي السنوي عن طريق تجميع بيانات الناتج المحلي

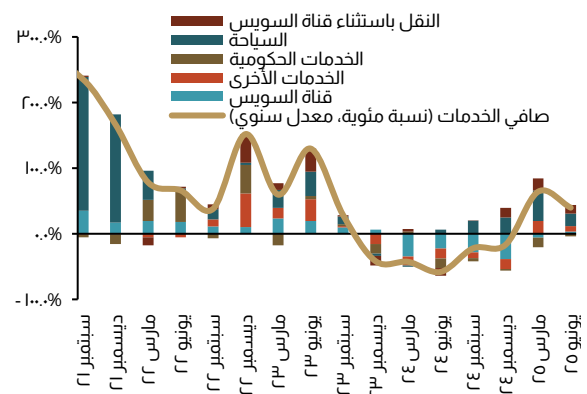
ومن الجدير بالذكر أنه بالرغم من تسارع نمو الواردات مقارنة بالصادرات، فقد بلغت نسبة الصادرات غير البترولية إلى الواردات غير البترولية ٥٠٪، متخطية بذلك متوسطها التاريخي البالغ نحو ٣٥٪. وتشير ارتفاع هذه النسبة إلى تحسن القدرة على تحقيق إيرادات كافية من النقد الأجنبي لتغطية نفقات الاستيراد، بما يدعم استقرار الوضع الخارجي للاقتصاد.

وفي السياق ذاته، سجل الميزان التجاري البترولي عجزا قدره ٣,٦ مليار دولار خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، متسعا بنسبة ٣٩٪ مقارنة بالربع الثاني من عام ٢٠٢٤، نتيجة لارتفاع واردات الغاز الطبيعي والنفط الخام. ويُعزى هذا الاتساع بالأساس إلى الزيادة الكبيرة في واردات الغاز الطبيعي لتلبية الطلب المحلي المتنامي في ظل تراجع الإنتاج المحلي من الغاز بنسبة ١٧٪ على أساس سنوي^٧.

كما اتسع عجز صافي دخل الاستثمار بنسبة ٥٪ على أساس سنوي، ليسجل ٣,٧ مليار دولار خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مدفوعا بارتفاع المدفوعات بمقدار أكبر من ارتفاع الإيرادات. ومع ذلك، استمرت نسبة مدفوعات الفوائد إلى إيرادات الصادرات من السلع والخدمات في الانخفاض، لتبلغ ٨,٦٪ خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقابل ١١,٨٪ خلال الربع نفسه من عام ٢٠٢٤، وهو ما يعكس تحسن قدرة الاقتصاد على الوفاء بالتزامات خدمة الدين الخارجي. وبالمثل، واصلت نسبة تغطية إيرادات الحساب الجاري لمدفوعاته مسارها التصاعدي منذ توحيد سوق الصرف الأجنبي في الربع الأول من عام ٢٠٢٤، متجاوزة متوسطها طويل الأجل، بما يعكس تحسن استدامة الوضع الخارجي وتعافي ميزان المدفوعات (شكل رقم ٣٠).

وسجل صافي ميزان الخدمات فائضا قدره ٤,٣ مليار دولار خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، بزيادة نسبتها ٤٠٪ مقارنة بالربع ذاته من عام ٢٠٢٤. ويُعزى هذا الأداء القوي بشكل رئيسي إلى ارتفاع إيرادات السياحة بنسبة ١٩٪ على أساس سنوي (شكل رقم ٢٩)، مما يعكس مرونة قطاع السياحة واتساع طاقته الاستيعابية وتنويع قاعدة الأسواق السياحية، بالرغم من استمرار التوترات الإقليمية. كما أدى ارتفاع إيرادات قطاع النقل إلى تعزيز التحسن في ميزان الخدمات، والذي شهد نموا بنسبة ٢٤٪، بما في ذلك إيرادات قناة السويس، والتي سجلت زيادة طفيفة تعد هي الأولى منذ الربع الأول من عام ٢٠٢٤.

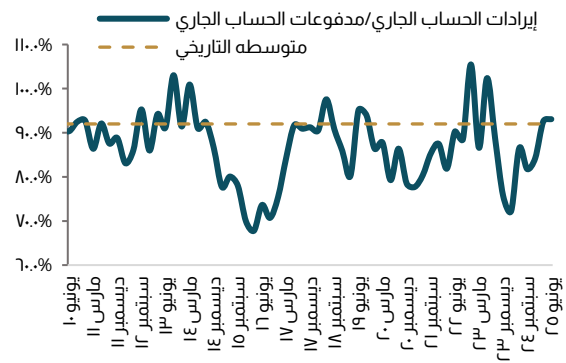
شكل رقم ٢٩
المساهمة في صافي ميزان الخدمات
(نقطة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: البنك المركزي المصري.

وفي المقابل، اتسع العجز في الميزان التجاري غير البترولي بنسبة ١١٪ خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مقارنة بالفترة المناظرة من العام السابق نتيجة لتجاوز معدل نمو الواردات لمعدل نمو الصادرات. ومع ذلك، فإن الزيادة في الواردات تركزت بشكل أساسي في المواد الخام والسلع الوسيطة اللازمة لعملية الإنتاج، وهو ما يتسق مع النمو القوي المسجل في الناتج المحلي الإجمالي للصناعات التحويلية غير البترولية، وزيادة مساهمة الاستثمارات المحلية في النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي.

(كنسبة من مدفوعات الحساب الجاري)



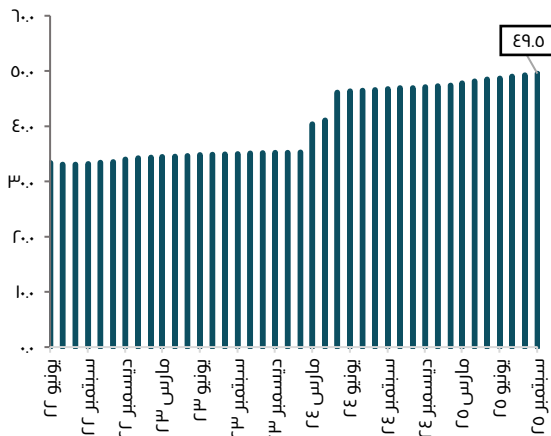
المصدر: البنك المركزي المصري.

الأجنبية المباشرة بعد تحديد تدفقات صفقة رأس الحكمة، مما يعكس تحسن قدرة الاقتصاد على تمويل التزاماته الخارجية من خلال مصادر تمويل مستدامة وغير دائنة. كما ساهمت صافي تسهيلات الموردين والمشتريين قصيرة الأجل بشكل إيجابي في هذا الفائض، مما يعكس تنامي ثقة الشركاء الأجانب في قدرة الاقتصاد المصري على الوفاء بالتزاماته قصيرة الأجل واستمرار النشاط التجاري بوتيرة قوية. وقد ساهمت هذه التطورات الإيجابية، إلى جانب تراكم الأصول الأجنبية لدى البنوك، في تعزيز الوضع الخارجي للاقتصاد المصري.

وعليه، ارتفع صافي الاحتياطيات الدولية ليسجل ٤٨,٧ مليار دولار بنهاية يونيو ٢٠٢٥، مقابل ٤٦,٤ مليار دولار بنهاية يونيو ٢٠٢٤. وهو ما يكفي لتغطية نحو ٦,٤ أشهر من الواردات، متجاوزا مستوى التغطية القياسي البالغ ثلاثة أشهر. واستمر صافي الاحتياطيات الدولية في الزيادة خلال الربع الثالث، ليصل إلى ٤٩,٥ مليار دولار بنهاية سبتمبر ٢٠٢٥ (شكل رقم ٣).

شكل رقم ٣١
صافي الاحتياطات الدولية

(بالمليار دولار)



المصدر: البنك المركزي المصري.

وعليه، انخفض عجز الحساب الجاري بنسبة ٢٦٪ خلال العام المالي ٢٠٢٤/٢٠٢٥ ليبيلغ ١٥,٤ مليار دولار، مسجلاً تحسناً ملحوظاً مقارنة بالعام المالي ٢٠٢٣/٢٠٢٤. ويعكس هذا الأداء الإيجابي التعافي القوي في تحويلات العاملين بالخارج، إلى جانب التحسن في ميزاني الخدمات ودخل الاستثمار على أساس سنوي. ومع ذلك، فقد أدى اتساع العجز في الميزان التجاري إلى الحد جزئياً من أثر هذه التطورات الإيجابية.

من ناحية أخرى، سجل الحساب المالي فائضا قدره ٢,٦ مليار دولار خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقارنة بفائض استثنائي في الربع المناظر من عام ٢٠٢٤، والذي كان مدفوعا بالتدفقات الاستثنائية المرتبطة بصفقة رأس الحكمة. وقد جاء الفائض المسجل في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مدعوما بشكل رئيسي بتدفقات تمويلية مستدامة غير دائنة، تمثلت في تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي بلغت ٢,٤ مليار دولار، إلى جانب صافي تسهيلات موردين ومشتريين قصيرة الأجل بقيمة ١,١ مليار دولار، مما يعكس تزايد ثقة العالم الخارجي في قدرة المقترضين من القطاع الخاص المحلي على الوفاء بالتزاماتهم قصيرة الأجل.

وبناء عليه، سجل الحساب المالي فائضا كبيرا قدره ١٠,٢ مليار دولار خلال العام المالي ٢٠٢٤/٢٠٢٥، مدفوعا بتدفقات قوية من الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي بلغت ١٢,٢ مليار دولار، مقابل ١١,٤ مليار دولار في العام المالي ٢٠٢٣/٢٠٢٤ (باستثناء عوائد صفقة رأس الحكمة). وبعد ذلك ثاني أعلى مستوى مسجل للاستثمارات

٤-٢-١ القطاع النقدي

أهم التطورات:

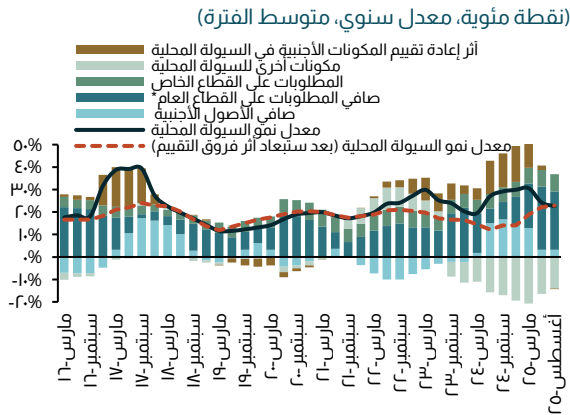
- استمر معدل النمو السنوي للسيولة المحلية (M٢) في التباطؤ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مسجلاً ٢٢,٦٪ في المتوسط، مقارنة بمتوسط قدره ٢٤,٢٪ خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥.
- ارتفع صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي (الذي يشمل البنك المركزي المصري والبنوك التجارية) بشكل ملحوظ بمقدار تراكمي بلغ ٣,٠ مليار دولار ليسجل ١٧,٩ مليار دولار في أغسطس ٢٠٢٥، مقارنة بـ ١٥,٠ مليار دولار في يونيو ٢٠٢٥.
- واصل معدل النمو الحقيقي للقروض الممنوحة للقطاع الخاص بالعملة المحلية في التعافي للربع الثامن على التوالي، حيث بلغ ١٤,٥٪ في المتوسط خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مقارنة بمتوسط قدره ١٢,٦٪ في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥.
- من المتوقع أن يواصل معدل نمو السيولة المحلية في مساره النزولي بشكل عام ليصل إلى ٢٢,٦٪ في يونيو ٢٠٢٦ ويونيو ٢٠٢٧ على التوالي، مقارنة بـ ٢٣,١٪ في يونيو ٢٠٢٥.

فيما يلي، يوضح التحليل معدل نمو السيولة المحلية (M٢) خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مسلطاً الضوء على أهم التطورات السنوية والشهرية، والتغيرات في صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي، وائتمان القطاع الخاص، بالإضافة إلى توقعات نمو السيولة المحلية حتى يونيو ٢٠٢٧.

فعلى أساس سنوي، استمر نمو السيولة المحلية في التباطؤ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مسجلاً ٢٢,٦٪ في المتوسط، بانخفاض عن متوسطه البالغ ٢٤,٢٪ في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ (شكل رقم ٣٢). ويُعزى هذا التباطؤ بشكل رئيسي إلى انخفاض مساهمة صافي المطلوبات على القطاع العام، بالإضافة إلى تحسن

سعر الصرف خلال شهري يوليو وأغسطس من عام ٢٠٢٥، مقارنة بذات الفترة من العام السابق.

شكل رقم ٣٢ المساهمة في معدل النمو السنوي للسيولة المحلية**



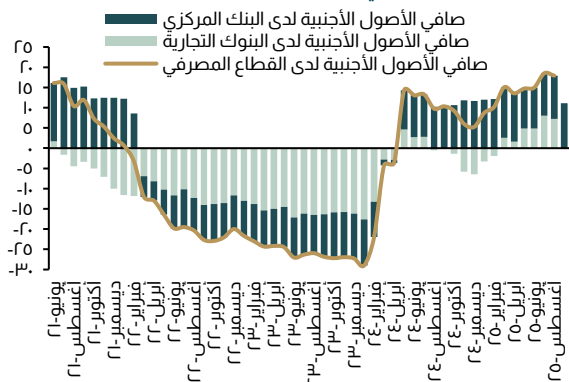
المصدر: البنك المركزي المصري.

* صافي المطلوبات على القطاع العام يشمل صافي المطلوبات على الحكومة، وصافي المطلوبات على الهيئات العامة الاقتصادية، والمطلوبات على قطاع الأعمال العام.

** أغسطس ٢٠٢٥ هو متوسط شهري يوليو وأغسطس ٢٠٢٥.

وعلى أساس شهري، بلغ معدل النمو الشهري للسيولة المحلية ٠,٩٪ في يوليو ٢٠٢٥، مدعوماً بارتفاع شهري ملحوظ في صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي، بالإضافة إلى زيادة مساهمة صافي المطلوبات على القطاع العام (شكل رقم ٣٤). وقد ساهم ارتفاع قيمة الجنيه المصري في يوليو ٢٠٢٥ في الحد من ارتفاع النمو الشهري للسيولة المحلية، والذي جاء أقل من المتوسط طويل الأجل البالغ ١,٢٪ منذ عام ٢٠١٠ (شكل رقم ٣٤). وسجلت السيولة المحلية زيادة شهرية بنسبة ١,٦٪ في أغسطس ٢٠٢٥، وهي زيادة أعلى قليلاً من المتوسط طويل الأجل البالغ ١,٣٪. ويُعزى ذلك بشكل رئيسي إلى زيادة مساهمات صافي المطلوبات على القطاع العام والمطلوبات على القطاع الخاص.

شكل رقم ٣٥

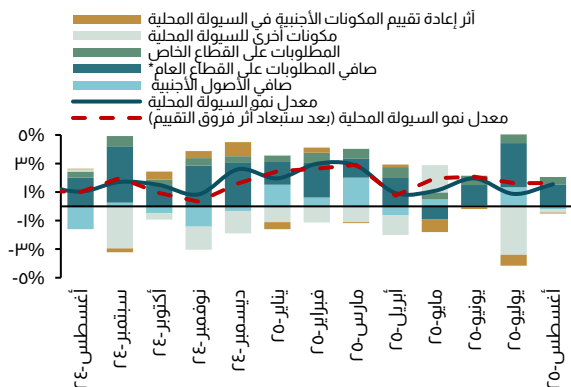


المصدر: البنك المركزي المصري.

وجاء هذا الارتفاع التراكمي في صافي الأصول الأجنبية للبنوك التجارية بمقدار ٢,٤ مليار دولار خلال الفترة من يونيو إلى أغسطس ٢٠٢٥ نتيجة ارتفاع الأصول الأجنبية، مدعوماً بزيادة موارد النقد الأجنبي، مع استمرار زيادة تحويلات المصريين العاملين بالخارج وارتفاع استثمارات الأجانب في أدوات الدين الحكومية المصرية. وبالمثل، زاد صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي للشهر الرابع على التوالي، مسجلاً ١١,١ مليار دولار في سبتمبر ٢٠٢٥، ارتفاعاً من ١٠,١ مليار دولار في يونيو ٢٠٢٥.

وعلى صعيد القطاع الخاص، استمر معدل النمو الحقيقي^٩ للقروض الممنوحة للقطاع الخاص بالعملة المحلية في التعافي للربع الثامن على التوالي، إذ بلغ ١٤,٥٪ في المتوسط خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مقارنة بمتوسط قدره ١٢,٦٪ في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ (شكل رقم ٣٦). وقد انعكس هذا الارتفاع البالغ ١,٩ نقطة مئوية في زيادة مساهمات كل من القطاع العائلي وقطاع الأعمال الخاص، مدعوماً بال مسار النزولي للتضخم.

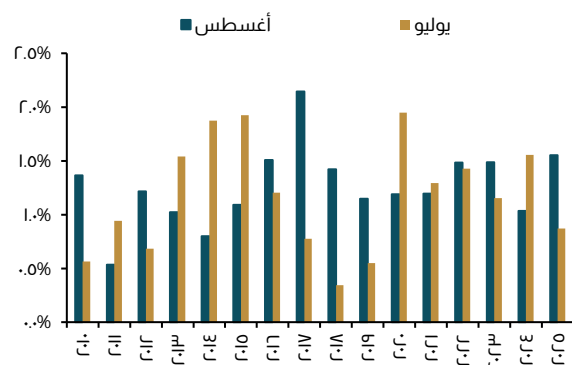
شكل رقم ٣٣
المساهمة في معدل النمو الشهري للسيولة المحلية
(نقطة مئوية، معدل شهري)



المصدر: البنك المركزي المصري.

*/ صافي المطلوبات على القطاع العام يشمل صافي المطلوبات على الحكومة، وصافي المطلوبات على الهيئات العامة الاقتصادية، والمطلوبات على قطاع الأعمال العام.

شكل رقم ٣٤
النمو الشهري للسيولة المحلية على مدار عدة أعوام
(نسبة مئوية)

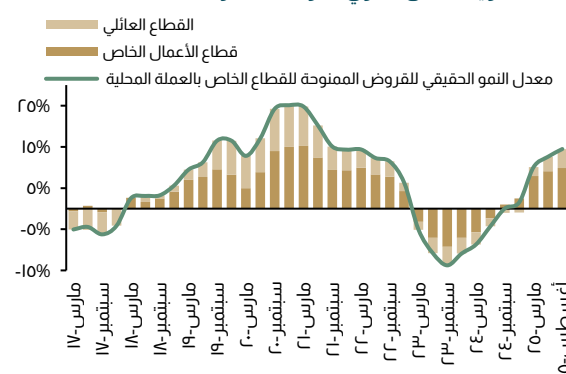


المصدر: البنك المركزي المصري.

وارتفع صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي بشكل ملحوظ بقيمة تراكمية قدرها ٣,٠ مليار دولار، ليصل إلى ١٧,٩ مليار دولار في أغسطس ٢٠٢٥، مقابل ١٥,٠ مليار دولار في يونيو ٢٠٢٥ (شكل رقم ٣٥). فقد شهد صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية ارتفاعاً ملحوظاً بمقدار ٣,١ دولار في يوليو ٢٠٢٥ ليسجل ٨,٠ مليار دولار—وهو أعلى مستوى له منذ نوفمبر ٢٠١٤—قبل أن ينخفض قليلاً بمقدار ٠,٧ مليار دولار في أغسطس ٢٠٢٥، ليصل إلى ٧,٣ مليار دولار، مقابل ٤,٩ مليار دولار في يونيو ٢٠٢٥.

شكل رقم ٣٦

المساهمة في معدل النمو الحقيقي للقروض
الممنوحة للقطاع الخاص بالعملة المحلية*
(نقطة مئوية، معدل سنوي، متوسط الفترة)



المصدر: البنك المركزي المصري.

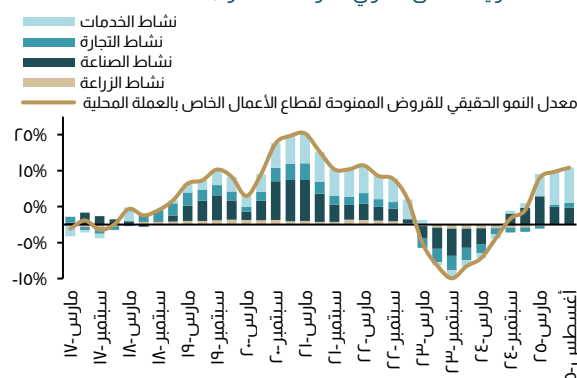
*أغسطس ٢٠٢٥ هو متوسط شهري يوليو وأغسطس ٢٠٢٥.

وفيما يتعلق بدinamikiات نمو قطاع الأعمال الخاص، واصل النمو الحقيقي للقروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص بالعملة المحلية أيضا مساره الصعودي للربع الثامن على التوالي، ليسجل ١٥,٨٪ في المتوسط خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، مقابل ١٤,٧٪ في الربع السابق (شكل رقم ٣٧). وقد انعكس هذا الارتفاع البالغ ١,٢ نقطة مئوية في زيادة مساهمات التجارة والخدمات—خاصة الخدمات المالية—وهو ما يتسق مع النمو المستمر في النشاط الاقتصادي لقطاع الخدمات. وقد حد من ذلك جزئيا انخفاض مساهمة النشاط الصناعي (خاصة في قطاع النفط والغاز)، على الرغم من استمراره عند مستويات موجبة للربع الخامس على التوالي.

شكل رقم ٣٧

المساهمة القطاعية في معدل النمو الحقيقي
للقروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص بالعملة
المحلية*

(نقطة مئوية، معدل سنوي، متوسط الفترة)



المصدر: البنك المركزي المصري.

*أغسطس ٢٠٢٥ هو متوسط شهري يوليو وأغسطس ٢٠٢٥.

١ طبقا إلى البيان المالي للعام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٦ - وزارة المالية.

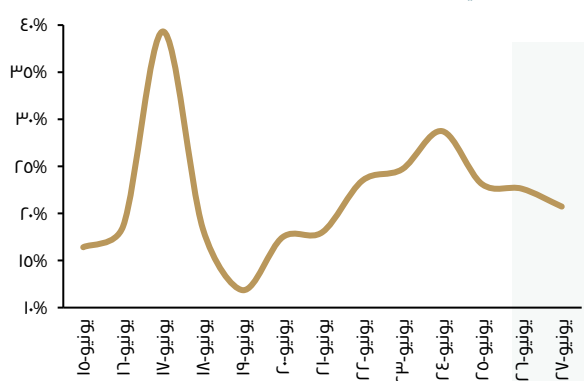
وفيما يتعلق بمسار النمو السنوي للسيولة المحلية (M٢)، فمن المتوقع أن يواصل تباطؤه بشكل عام، ليصل إلى ٢٢,٦٪ و٢٠,٧٪ في يونيو ٢٠٢٦ ويونيو ٢٠٢٧ على التوالي، مقابل ٢٣,١٪ في يونيو ٢٠٢٥ (شكل رقم ٣٨). ويُعزى هذا التباطؤ المتوقع إلى انخفاض مساهمة صافي المطلوبات على القطاع العام في ظل استمرار إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة—خاصة من جانب الإيرادات—والتي من المتوقع أن تسهم في خفض العجز الكلي للموازنة العامة للدولة (كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) من نسبة مُقدرة تبلغ ٧,٦٪ في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥ إلى ٧,٣٪ و٥,٥٪ في السنتين الماليتين التاليتين^١. هذا بالإضافة إلى الزيادة المتوقعة في توافر مصادر التمويل الخارجي لتغطية العجز الكلي.

ومع ذلك، فإن الانخفاض المشار إليه أعلاه من المتوقع أن يحد منه جزئيا زيادة صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي في ظل التراجع المقدّر في عجز الحساب الجاري، مدعوما باستمرار الأداء القوي لإيرادات السياحة وتحويلات العاملين بالخارج، بالإضافة إلى التعافي المتوقع في إيرادات قناة السويس. هذا إلى جانب الارتفاع المنتظر في صافي الاستثمار الأجنبي المباشر، مدفوعا جزئيا بالتقدم في برنامج الطروحات الحكومية.

شكل رقم ٣٨

توقعات معدل نمو السيولة المحلية (M٢)

(معدل سنوي، نهاية الفترة)



المصدر: البنك المركزي المصري، تقديرات قطاع السياسة النقدية.

٥-٢-١ السيولة المحلية والأوضاع

المالية

أهم التطورات:

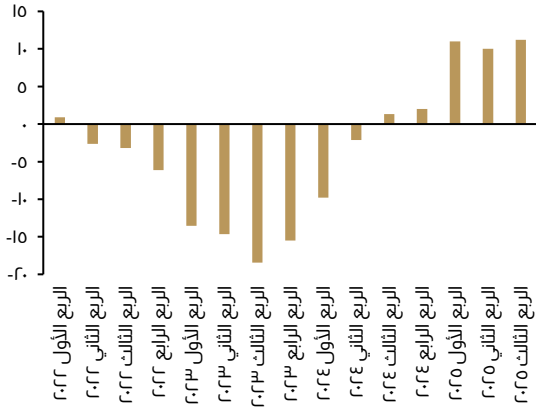
- واصل البنك المركزي المصري اتباع سياسة نقدية تيسيرية تتسم بالحدز خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥.
- جاء انتقال أثر السياسة النقدية إلى الجهاز المصرفي سريعاً وفعالاً عقب الخفض التراكمي لسعر العائد بمقدار ٦٢٥ نقطة أساس خلال عام ٢٠٢٥، وخاصة فيما يتعلق بسعر الإنترنتك لليلة واحدة والمتوسط المرجح لسعر العائد على الودائع الجديدة.
- انخفض فائض السيولة خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ إلى أدنى مستوياته منذ الربع الرابع من عام ٢٠١٦، مما أدى إلى انتعاش نشاط سوق الإنترنتك.
- بدأ منحى العائد في مصر العودة إلى نمطه المعتاد خلال الربع الأول من السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥ مع بدء البنك المركزي المصري دورة التيسير النقدي، مما دفع وزارة المالية أيضاً إلى تمديد آجال استحقاق الدين.
- واصل المستثمرون الأجانب زيادة استثماراتهم في سوق الدين المحلي المصري، لا سيما في الأدوات طويلة الأجل، في ظل تحسن ثقة المستثمرين وتزايد التوقعات بالتيسير النقدي.
- واصلت عوائد السندات الدولية المصرية (اليوروبوند) تراجعها خلال الربع الأول من السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥، مدعومةً بتعزيز ثقة المستثمرين تجاه أثر المخاطر العالمية على الاقتصاد المصري وتحسن أسس الاقتصاد الكلي.

في الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، واصل البنك المركزي المصري خفض أسعار العائد على نحو حدز، إذ خُفض أسعار العائد الأساسية بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في اجتماع لجنة السياسة النقدية الذي عُقد في ٢ أكتوبر ٢٠٢٥، ليصل إجمالي مقدار الخفض خلال عام ٢٠٢٥ إلى ٦٢٥ نقطة أساس. ومع ذلك، ظلت السياسة النقدية مقيدة، إذ استمر تجاوز أسعار العائد الإسمية معدلات التضخم، مما يعني أن أسعار العائد الحقيقية لا تزال موجبة، وهو ما يسهم في ترسيخ توقعات التضخم (شكل رقم ٣٩).

شكل رقم ٣٩

سعر العائد الحقيقي

(بالنسبة المئوية، تشير القيم السالبة إلى سياسة نقدية توسعية والعكس صحيح)



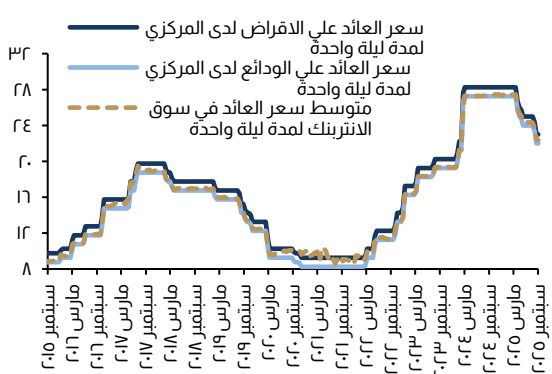
المصدر: البنك المركزي المصري.

وعقب الخفض التراكمي لأسعار العائد الأساسية بمقدار ٦٢٥ نقطة أساس خلال الفترة الممتدة من أبريل إلى أكتوبر ٢٠٢٥، بلغ متوسط سعر العائد الأساسي نحو ٢٣,٧٧٪ خلال الربع الثالث مقابل ٢٧,٧٥٪ في الربع الأول من عام ٢٠٢٥. ومن ثم، انخفض سعر الإنترنتك لليلة واحدة، حيث تم تمرير نحو ٩٧٪ من إجمالي التخفيض إلى سوق الإنترنتك. وبلغ متوسط سعر الإنترنتك لليلة واحدة نحو ٢٣,٦٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥ مقابل ٢٧,٥٪ في الربع الأول، مما يمثل انتقالاً سريعاً وفعالاً لأثر السياسة النقدية إلى الجهاز المصرفي (شكل رقم ٤٠).

شكل رقم ٤٠

سعر الإنترنتك لليلة واحدة وأسعار العائد الأساسية للبنك المركزي المصري

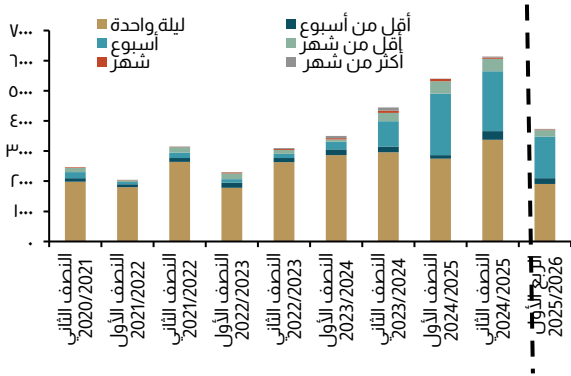
(بالنسبة المئوية، ما لم يُذكر خلاف ذلك) *



المصدر: البنك المركزي المصري.

البيانات الخاصة بشهر سبتمبر ٢٠٢٥ تغطي حتى نهاية الفترة المنتهية في ٢٩ سبتمبر ٢٠٢٥.

شكل رقم ٤٢
حجم تعاملات سوق الإنترنت
(بالمليار جنيه مصري)



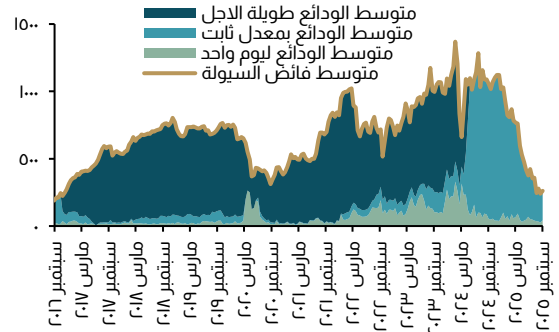
المصدر: البنك المركزي المصري.

وبالنسبة لأسعار العائد على الودائع والقروض في القطاع المصرفي، فقد بدأت في التراجع عقب خفض أسعار العائد الأساسية بمعدل تراكمي ٦٢٥ نقطة أساس في عام ٢٠٢٥. ففي الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، انخفض المتوسط المرجح لسعر العائد على الودائع الجديدة إلى ١٧,٣٪، بينما تراجع سعر العائد على القروض الجديدة إلى ٢٤,٥٪، مقابل ٢١٪ و ٢٦,٦٪ على التوالي في الربع الأول من العام ذاته (شكل رقم ٤٣). أما بالنسبة لعائد الإنترنت لليلة واحدة، فقد بلغ معدل انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتوسط المرجح لسعر العائد على الودائع الجديدة ٩٥٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، بينما بلغ هذا المعدل إلى المتوسط المرجح لسعر العائد على القروض الجديدة نحو ٥٠٪، مما يدل على تحسن معدل انتقال أثر السياسة النقدية إلى القطاع المصرفي، وإن كان معدل الانتقال إلى أسعار الإيداع أكبر منه إلى أسعار الإقراض.

كما واصل متوسط فائض السيولة في مصر تراجعته خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، ليصل إلى نحو ٢٩٨ مليار جنيه مصري (ما يعادل ٣٠٪ من نسبة الاحتياطي الإلزامي)، مقابل ٨٢٨,٥ مليار جنيه مصري (٩٠٪ من نسبة الاحتياطي الإلزامي) في الربع الأول من عام ٢٠٢٥، مسجلاً بذلك أدنى مستوى له منذ الربع الرابع من عام ٢٠١٦ (شكل رقم ٤١). ويُعزى هذا التراجع بشكل رئيسي إلى (١) صافي الإصدارات من الأوراق المالية الحكومية، وارتفاع النقد المتداول خارج البنك المركزي المصري.

شكل رقم ٤١
فائض السيولة

(بالمليار جنيه مصري، متوسط الفترة)

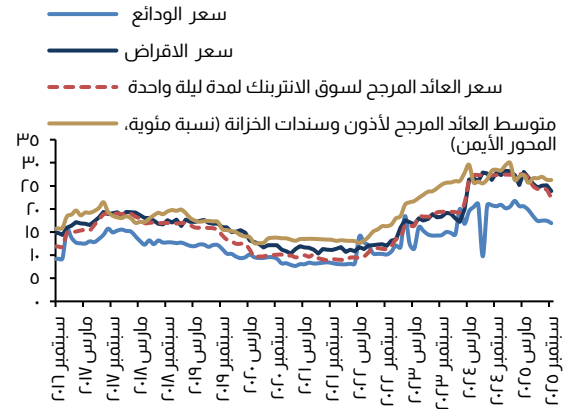


المصدر: البنك المركزي المصري.
البيانات الخاصة بشهر سبتمبر ٢٠٢٥ تغطي حتى نهاية الفترة المنتهية في ٢٩ سبتمبر ٢٠٢٥.

وخلال الربع الأول من العام المالي ٢٠٢٦/٢٠٢٥، واصل نشاط سوق الإنترنت تطوره التدريجي، حيث ارتفع إجمالي حجم التعاملات بنحو ٥٤٥,١ مليار جنيه مصري مقارنةً بالربع السابق. وقد تركزت التعاملات بشكل رئيسي في الآجال القصيرة، وبالأخص التعاملات لليلة واحدة ولأجل أسبوع، وهو ما يعكس استمرار اعتماد البنوك على سوق الإنترنت لتغطية احتياجاتها من السيولة قصيرة الأجل. وجدير بالذكر أن نسبة العمليات ذات أجل أسبوع ارتفعت لتبلغ نحو ٣٧٪ من إجمالي حجم التعاملات، مقارنةً بمتوسط قدره ٦٪ خلال النصف الثاني من العام المالي ٢٠٢١/٢٠٢٠ و ١٩٪ خلال النصف الثاني من العام المالي ٢٠٢٤/٢٠٢٣. ويعكس هذا التطور تزايد توجه البنوك نحو تفضيل التعاملات الأسبوعية في ظل تطبيق سياسة قبول جميع العطاءات المقدمة (Full Allotment) وتراجع السيولة نسبياً في السوق (شكل

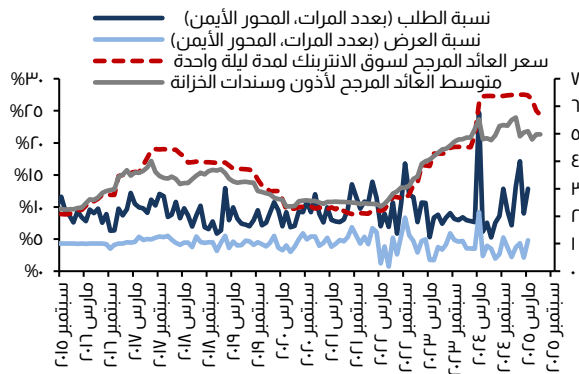
رقم ٤٢).

شكل رقم ٤٣
أسعار العائد في الأسواق
(نسبة مئوية)



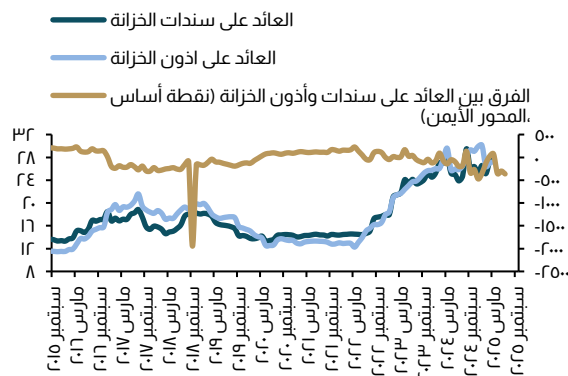
المصدر: استنادا إلى استبيان أجراه البنك المركزي المصري على القطاع المصرفي حتى ٣٠ سبتمبر ٢٠٢٥.

شكل رقم ٤٤
الوزن المرجح لأسعار العائد على أدوات الدين الحكومية
بالعملة المحلية
(نسبة مئوية)



المصدر: البنك المركزي المصري.
* البيانات حتى ٣٠ سبتمبر ٢٠٢٥.

شكل رقم ٤٥
فروق العائد على أدوات الدين الحكومية بالعملة المحلية
(نسبة مئوية)



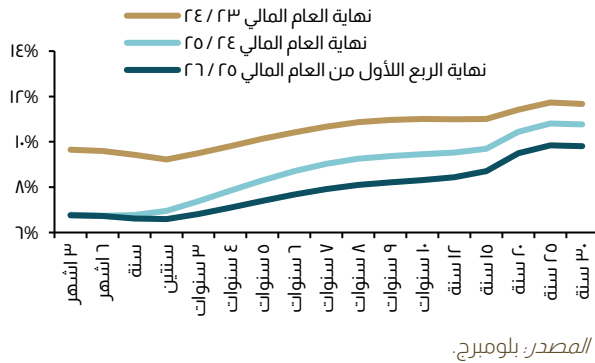
المصدر: البنك المركزي المصري.
البيانات حتى ٣٠ سبتمبر ٢٠٢٥.

وفي غضون ذلك، بدأ منحى العائد في مصر يتجه تدريجيا نحو نمطه المعتاد، تزامنا مع بدء البنك المركزي المصري دورة التيسير النقدي، إذ تراجع الفارق بين عوائد أذون الخزانة لأجل ثلاثة أشهر وأجل اثني عشر شهرا من ١٩٢ نقطة أساس إلى ١٤١ نقطة أساس. ويعكس هذا الانخفاض في الجزء قصير الأجل من منحى العائد سلوك السوق المعتاد في المراحل المبكرة من دورات التيسير النقدي، حيث تميل العوائد قصيرة الأجل إلى التكيف بسرعة أكبر مع التغيرات في أسعار العائد الأساسية مقارنة بالعوائد طويلة الأجل، بما يعكس وضوحا أكبر في مسار أسعار العائد (شكل رقم ٤٦).

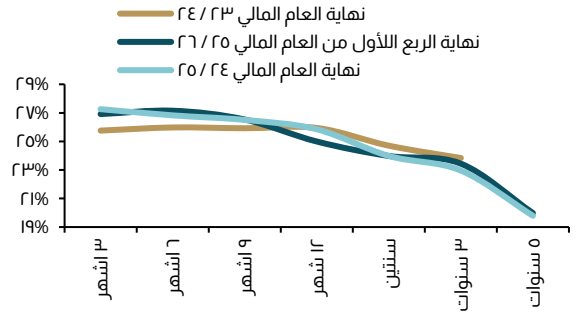
وفي الربع الثالث من عام ٢٠٢٥، انخفضت عوائد الأوراق المالية الحكومية المقومة بالجنيه المصري، والتي تُقاس بمتوسط العائد المرجح لأذون وسندات الخزانة (WAY)، إلى ٢٦,٥٪ في المتوسط، مقارنة بـ ٢٧,٠٪ في الربع الأول من عام ٢٠٢٥ (قبل خصم الضرائب) مما يعكس استجابة أولية من جانب السوق، في أعقاب خفض أسعار العائد الأساسية في الفترة من أبريل إلى أكتوبر (شكل رقم ٤٤ وشكل رقم ٤٥). وقد تأثر هذا الانتقال بعوامل العرض والطلب، حيث استقر متوسط نسبة التغطية (جانب الطلب) عند ٢,٩ ضعفا، مقابل ٣,٠ أضعاف في الربع الأول من عام ٢٠٢٥، في حين ارتفع متوسط نسبة المقبول إلى المطلوب (جانب العرض) إلى ١,٤ ضعفا، مقابل ٠,٩ ضعفا في الربع الأول. وجاء هذا الانخفاض في عوائد الأوراق المالية الحكومية كمؤشر لبدء انتقال أثر السياسة النقدية، مع تسجيل استجابة أقوى من جانب العرض مقارنة بالطلب، مما يشير إلى أن تأثير خفض أسعار العائد الأساسية الأخيرة لا يزال مستمرا، في ظل استقرار أوضاع الطلب وتزايد الإقبال على الأوراق المالية حتى مع انخفاض معدلات العائد.

خفض أسعار العائد، في تعزيز الإقبال على أصول الأسواق الناشئة، بما في ذلك السندات المصرية الدولية. أما على الصعيد المحلي، فإن هذا الاتجاه النزولي في العوائد دعمه تزايد صافي الاحتياطيات الدولية، واستمرار التراجع في معدلات التضخم، واستمرار التدفقات الاستثمارية إلى أدوات الدين المحلي.

شكل رقم ٤٧
منحنى العائد على سندات مصر الدولية (اليوروبوند)
(نسبة مئوية)



شكل رقم ٤٦
منحنى العائد لأذون وسندات الخزانة (السوق الأولية)
(نسبة مئوية)



وإثر تراجع أسعار العائد بفضل دورة التيسير النقدي التي ينتهجها البنك المركزي المصري، قامت وزارة المالية بتوجيه نسبة أكبر من إصداراتها نحو الاستحقاقات الأطول أجلاً من منحنى العائد، بهدف إطالة متوسط أجل استحقاق الدين العام والحد من مخاطر إعادة التمويل، إذ قامت وزارة المالية بزيادة نسبة إصدارات السندات إلى نحو ٢٠٪ من إجمالي الإصدارات (أذون وسندات الخزانة) خلال الربع الأول من العام المالي ٢٠٢٦/٢٠٢٥، مقارنةً بنسبة ١٣٪ في الربع السابق. وفي نفس الوقت، تعتزم وزارة المالية إصدار صكوك مقومة بالعملة المحلية خلال الربع الثاني من العام المالي ٢٠٢٦/٢٠٢٥، في إطار جهودها الرامية إلى تنويع مصادر التمويل.

واتساقاً مع التحسّن المستمر في ثقة المستثمرين تجاه الاقتصاد المصري، واصلت استثمارات حافطة الأوراق المالية في سوق الدين المحلي زيادتها، حيث زاد إقبال المستثمرين الأجانب على الأدوات المالية الأطول أجلاً، بدعم من التوقعات بمزيد من التيسير النقدي وارتفاع الثقة في استمرارية برنامج الإصلاح الاقتصادي الكلي في مصر.

وخلال الربع الأول من العام المالي ٢٠٢٦/٢٠٢٥، تراجعت عوائد السندات الدولية المصرية (اليوروبوند) بمتوسط قدره ٦٦ نقطة أساس (شكل رقم ٤٧)، مواصلة الاتجاه النزولي الذي بدأ منذ مطلع العام المالي السابق. ويُعزى هذا التراجع الملحوظ إلى عوامل خارجية وداخلية. فعلى الصعيد الخارجي، ساهمت الأوضاع المالية العالمية الأكثر تيسيراً، مدفوعة بقرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي استئناف دورة

٢. النظرة المستقبلية

يعرض هذا القسم توقعات البنك المركزي المصري لمؤشرات الاقتصاد الكلي في المدى المتوسط، وهي توقعات تستند إلى نماذج قياسية إلى جانب عدد من الافتراضات الخاصة بكل من الاقتصاد المحلي والعالمي، وتمثل إحدى الركائز التي تعتمد عليها لجنة السياسة النقدية في قراراتها بالإضافة إلى توازن المخاطر المحيطة بمسار التضخم وما يستجد من بيانات. وبمراجعة الافتراضات الدولية على مدى الأفق الزمني للتوقعات مقارنة بتقرير السياسة النقدية للربع الثاني من عام ٢٠٢٥، توضح البيانات المحدثة أن تقديرات فجوة الناتج للشركاء التجاريين ارتفعت بشكل طفيف للأعوام ٢٠٢٥ و٢٠٢٦ مقارنة بتقرير السياسة النقدية للربع الثاني من عام ٢٠٢٥، في ضوء الصلابة التي أظهرتها مؤشرات النمو العالمي حيال الصدمات منذ بداية العام الحالي. وتشير التوقعات إلى أن معدلات نمو الاقتصاد العالمي ستظل قريبة من الطاقة الإنتاجية القصوى، قبل أن تتراجع بشكل طفيف في عام ٢٠٢٦. وكذلك تشير التوقعات إلى انخفاض معدلات التضخم لدى الشركاء التجاريين بنسب محدودة لعامي ٢٠٢٥ و٢٠٢٦. وعلى صعيد السياسة النقدية الأمريكية، من المتوقع أن يواصل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي دورة التيسير النقدي بشكل حذر وتدرجي على مدى الأفق الزمني للتوقعات مقارنة بافتراضات تقرير السياسة النقدية للربع الثاني من عام ٢٠٢٥، بما يعكس ظروف أكثر ملاءمة للوضع المالي العالمي على مدار المدى الزمني للتوقعات.

جدول (١): الافتراضات الدولية المُستخدمة في نموذج التوقعات ربع السنوي (بالنسبة المئوية، متوسط الفترة)				
المتغير		تقرير السياسة النقدية الربع الثاني من عام ٢٠٢٥		تقرير السياسة النقدية الربع الثالث من عام ٢٠٢٥
		٢٠٢٦	٢٠٢٥	٢٠٢٦
فجوة الناتج للشركاء التجاريين (تعكس الطلب الخارجي)		-٠,٢	-٠,٣	٠,٠
معدل التضخم السنوي للشركاء التجاريين (يعكس التضخم المستورد)		٢,٦	٢,٧	٢,٥
سعر العائد الأمريكي (يعكس الأوضاع المالية العالمية)		٤,٣	٣,٩	٤,٢

المصدر: Global Projection Model Network (GPMN)

ملحوظة: تستخدم مؤسسة GPMN نموذج قياسي كمي للتنبؤات العالمية، يتيح تحديثات شهرية لتوقعات الاقتصاد الكلي المُستندة إلى نماذج قياسية لعشرة من الاقتصادات المتقدمة والمؤثرة على معدل النمو العالمي.

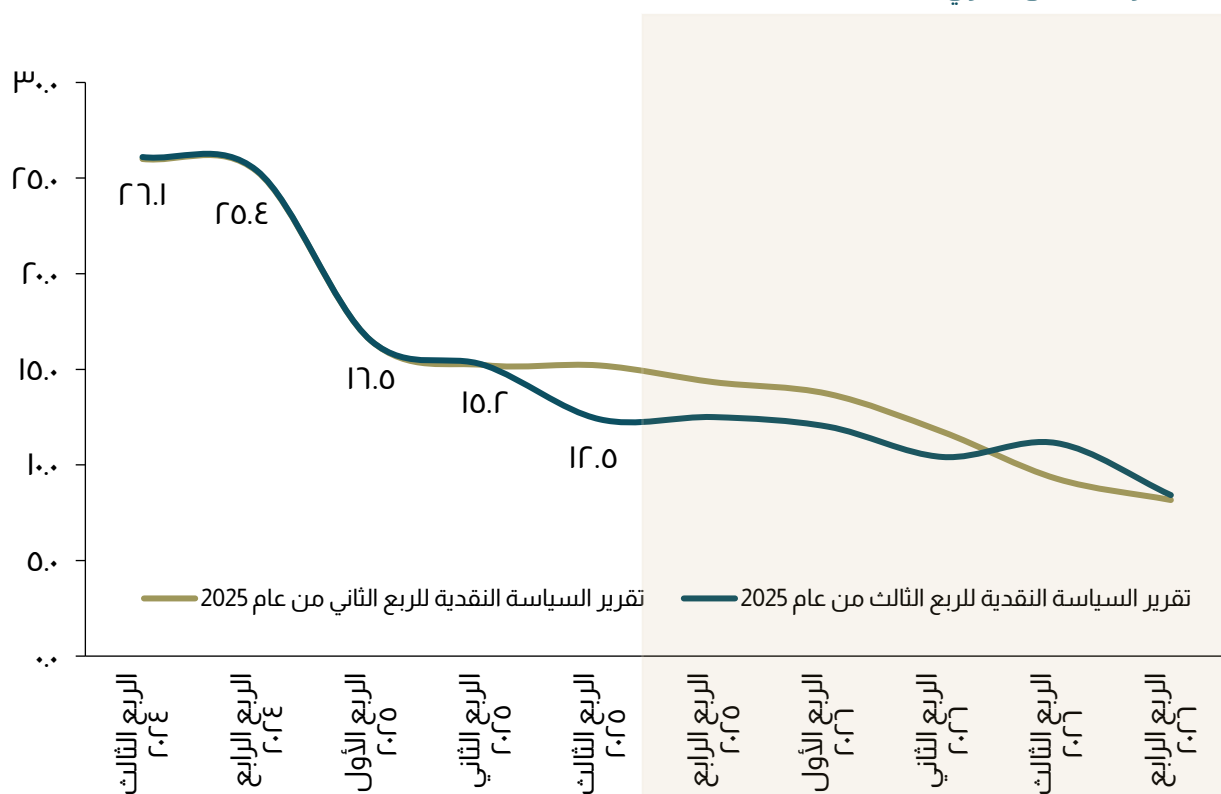
وعلى جانب آخر، تعتمد الافتراضات المحلية على ما يُستجد من بيانات فعلية، وكذا على التقديرات قصيرة الأمد التي تتضمن الأثر المتوقع لإجراءات ضبط أوضاع المالية العامة. وبناءً عليه، تراجع المسار المتوقع للمعدل السنوي للتضخم العام حيث جاءت المعدلات الفعلية للتضخم أقل من التوقعات، لتبلغ ١٢,٥٪ في المتوسط خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٥—منخفضةً من ١٥,٢٪ في المتوسط خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥—ويعد ذلك أقل معدل تضخم ربع

^{١١} تم تقديرها بناءً على المتوسط المرجح لحجم صادرات مصر إلى شركائها التجاريين.

سنوي منذ الربع الثاني من عام ٢٠٢٢. وتعكس تلك المعدلات التطورات المواتية في معدلات التضخم الشهرية إلى جانب التحسن المستمر في تطورات سعر الصرف. وعليه، تشير توقعات البنك المركزي إلى انخفاض المعدل السنوي للتضخم العام وفقاً للسيناريو الأساسي بحوالي ٠.٥ نقطة مئوية في المتوسط على مدى الأفق الزمني للتوقعات مقارنةً بتقرير السياسة النقدية للربع الثاني من عام ٢٠٢٥، متأثراً بشكل رئيسي بالتطورات المحلية الأخيرة (شكل رقم ٤٨).

شكل رقم ٤٨

مقارنة توقعات السيناريو الأساسي للمعدل السنوي للتضخم العام (تقرير السياسة النقدية للربع الثاني مقابل الربع الثالث)
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: تقديرات البنك المركزي المصري باستخدام نموذج التوقعات ربع السنوية (الإطار ٤ في تقرير السياسة النقدية للربعين الأول والثاني من عام ٢٠٢٥).

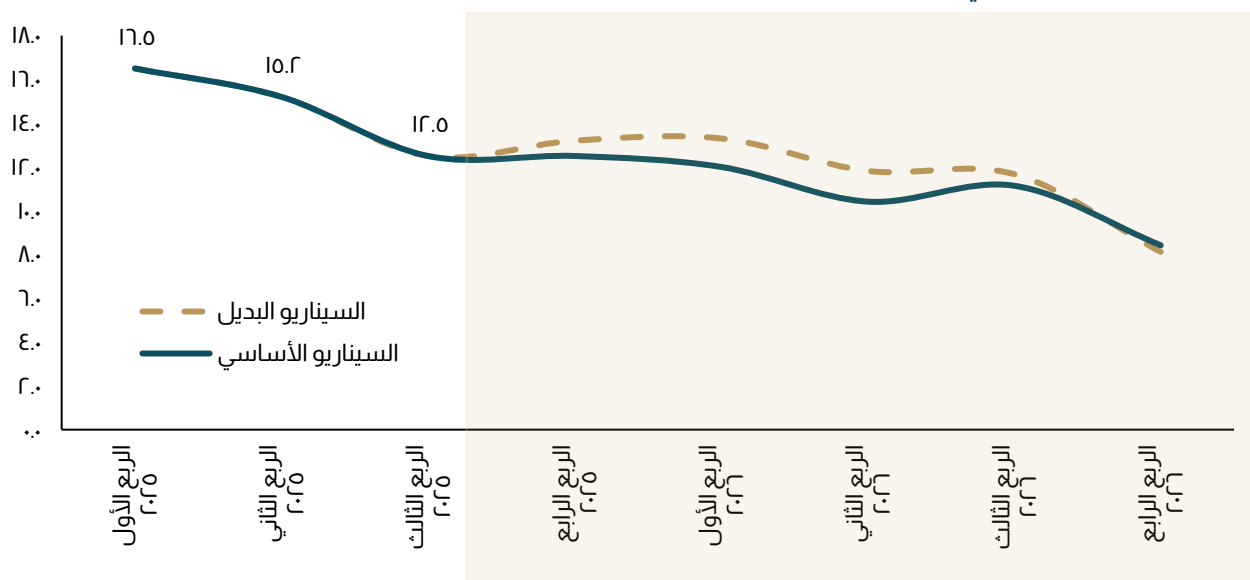
ومن المتوقع أن يستمر المعدل السنوي للتضخم العام في مساره النزولي نحو مستهدف البنك المركزي المصري والبالغ ٧٪ (± ٢ نقطة مئوية) في الربع الرابع من عام ٢٠٢٦ في المتوسط. وعليه، من المتوقع أن يبلغ المعدل السنوي للتضخم العام ١٤٪ و ١٠.٥٪ في المتوسط خلال عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، على التوالي، مقابل ٢٨.٣٪ في عام ٢٠٢٤ (شكل رقم ٤٩). ومع ذلك، ثمة بعض العوامل التي تحد من وتيرة انخفاض معدلات التضخم، من أهمها: (١) أثر إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة المخطط تنفيذها خلال عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦، مثل تعديلات أسعار الطاقة^{١٢} والسجائر والكهرباء، واستمرار ارتفاع المعدل السنوي لتضخم السلع غير الغذائية.

^{١٢} زيادة أسعار الطاقة (البنزين بكافة أنواعه وأسطوانات البوتاجاز)، إلا أنه من المتوقع أن تنعكس تلك الزيادات على معدلات التضخم في الربع الرابع من عام ٢٠٢٥.

وعلى الرغم من ذلك، فإن المسار النزولي المتوقع للتضخم العام لا يزال عُرضَةً لمخاطر صعودية على المستويين المحلي والعالمي. فعلى الجانب المحلي، تتمثل أبرز المخاطر في احتمالية انتقال أثر إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة—كالطاقة والسجائر والكهرباء—إلى الأسعار بمقدار أعلى من التوقعات. أما عالمياً، فقد تؤدي احتمالية تصاعد التوترات الجيوسياسية إلى زيادة الضغوط التضخمية في ظل ارتفاع حالة عدم اليقين المصاحبة لها.

وبناء عليه، أعد البنك المركزي المصري سيناريو بديل يعكس أثر حالة عدم اليقين بشأن الاقتصاد العالمي على الاقتصاد المحلي ومن ثم على مسار التضخم العام. وفي إطار هذا السيناريو، من المتوقع أن يرتفع مسار المعدل السنوي للتضخم العام بشكل محدود في عام ٢٠٢٥ مقارنةً بالسيناريو الأساسي قبل أن يعاود مساره النزولي بدءاً من الربع الثاني من عام ٢٠٢٦ نحو مستهدف البنك المركزي المصري البالغ ٧٪ (±٢ نقطة مئوية) في الربع الرابع من عام ٢٠٢٦. وفقاً لذلك، من المتوقع أن يبلغ متوسط المعدل السنوي للتضخم العام ١٤,٥٪ و١١٪ خلال عامي ٢٠٢٥ و٢٠٢٦، على التوالي، بما يتوافق مع مسار أسعار العائد ودالة استجابة السياسة النقدية.

شكل رقم ٤٩
توقعات المعدل السنوي للتضخم العام
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: تقديرات البنك المركزي المصري باستخدام نموذج التوقعات ربع السنوية (الإطار ٤ في تقرير السياسة النقدية للربعين الأول والثاني من عام ٢٠٢٥).

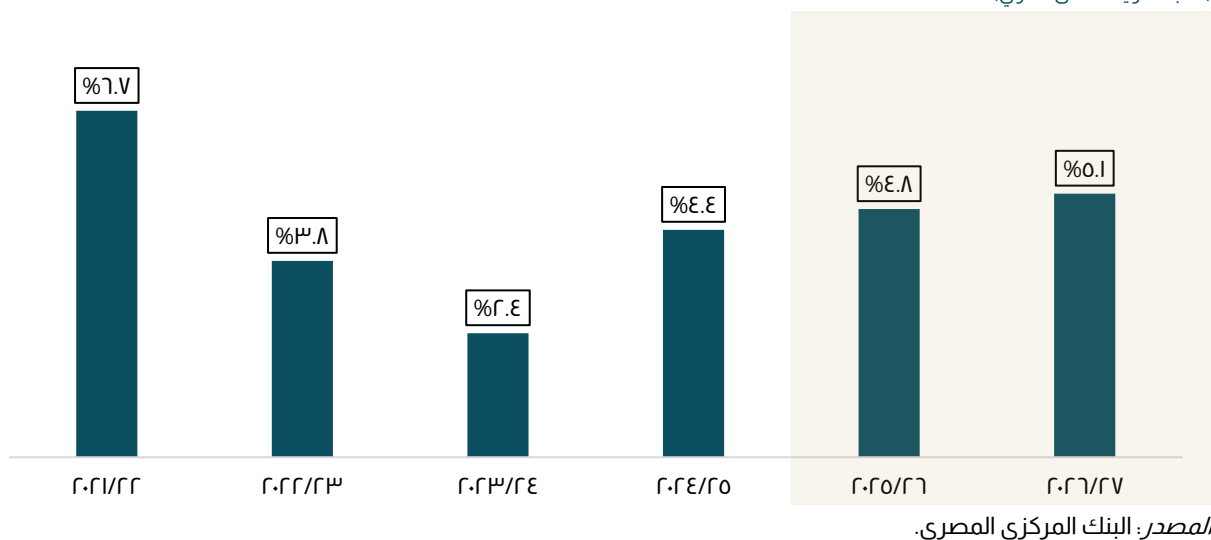
وفيما يتعلق بالقطاع الحقيقي، من المتوقع أن يستمر التعافي في معدل النمو الحقيقي للنااتج المحلي الإجمالي^{١٣} تدريجياً خلال العامين الماليين ٢٠٢٦/٢٠٢٥ و٢٠٢٧/٢٠٢٦ ليصل في المتوسط إلى ٨,٤٪ و١٠,٥٪ على التوالي (شكل رقم ٥٠). وتأتي التوقعات بتسارع معدلات نمو النشاط الاقتصادي مدفوعة بشكل أساسي بافتراض تحسن أداء القطاعات الإنتاجية الرئيسية كقطاع الاستخراجات والصناعات التحويلية وقطاع الخدمات خلال الأفق الزمني للتوقعات. ومن المنتظر أن يشهد قطاع الاستخراجات تحسناً على خلفية الاكتشافات البترولية والغازية الناجمة في الآونة الأخيرة، والتي من شأنها تعزيز إنتاج مصر من النفط الخام والغاز الطبيعي^{١٤}. كما سيساهم التعافي التدريجي لنشاط قناة السويس في دعم معدلات النمو الاقتصادي على مدى الأفق الزمني للتوقعات، بافتراض عودة حركة

^{١٣} الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق.
^{١٤} وزارة البترول والثروة المعدنية.

التجارة العالمية في البحر الأحمر لطبيعتها بشكل تدريجي في ظل اتفاق وقف إطلاق النار في قطاع غزة. بالتزامن مع الاستمرار المتوقع في دورة التيسير النقدي، الأمر الذي سوف يدعم النمو الحقيقي للائتمان الممنوح للقطاع الخاص مستقبلاً، وبالتالي الإسهام في تنشيط معدل النمو الاقتصادي.

وعليه، تفيد التوقعات بأن يقترب النشاط الاقتصادي من طاقته الإنتاجية القصوى بنهاية العام المالي ٢٠٢٦/٢٠٢٥ وإن كان ينمو حالياً دون مستوياته القصوى. ولذا، من المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية محدودة من جانب الطلب، بما يدعم استمرار المسار النزولي للتضخم على المدى القصير، وفقاً للوضع النقدي الحالي. إلا أنه في حالة تخطي النشاط الاقتصادي طاقته الإنتاجية القصوى بشكل أسرع من المتوقع، قد يؤدي ذلك إلى ظهور ضغوط من جانب الطلب من شأنها أن تشكل مخاطر صعودية على توقعات التضخم، الأمر الذي يستدعي اتباع نهج أكثر حذراً تجاه المزيد من التيسير النقدي. وسيظل البنك المركزي المصري محافظاً على الأوضاع النقدية المناسبة والمتوافقة مع دالة استجابة السياسة النقدية لدعم المسار النزولي للتضخم في ظل حالة عدم اليقين السائدة، وذلك بما يؤدي إلى ترسيخ توقعات التضخم وتحقيق مستهدف التضخم في الربع الرابع من عام ٢٠٢٦.

شكل رقم ٥٠
توقعات البنك المركزي المصري للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (بأسعار السوق)
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



وفي ضوء المسار النزولي المتوقع للتضخم، والتطورات الإيجابية لتضخم شهري يوليو وأغسطس من عام ٢٠٢٥ وكذا المخاطر المحيطة بمسار التضخم، ارتأت لجنة السياسة النقدية أن استئناف دورة التيسير النقدي بخفض أسعار العائد الأساسية بمقدار ٢٠ نقطة أساس في اجتماعها الموافق ٢٨ أغسطس ٢٠٢٥ ثم بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في اجتماعها الموافق ٢ أكتوبر ٢٠٢٥ من شأنه الحفاظ على الأوضاع النقدية المناسبة لترسيخ توقعات التضخم والحفاظ على المسار النزولي للتضخم. وسوف تواصل اللجنة متابعة التطورات الاقتصادية والمالية عن كثب وتقييم آثارها المحتملة على المؤشرات الاقتصادية، ولن تتردد في استخدام كل الأدوات المتاحة—والمتماشية مع دالة استجابة السياسة النقدية—لتحقيق استقرار الأسعار من خلال توجيه التضخم نحو مستهدفه البالغ ٧٪ (± ٢ نقطة مئوية) في الربع الرابع من عام ٢٠٢٦ في المتوسط.

٣. ملحق

جدول ١: المساهمة الشهرية والسنوية في معدل التضخم العام في الحضر

الأوزان **	سبتمبر ٢٠٢٤	أكتوبر ٢٠٢٤	نوفمبر ٢٠٢٤	ديسمبر ٢٠٢٤	يناير ٢٠٢٥	فبراير ٢٠٢٥	مارس ٢٠٢٥	أبريل ٢٠٢٥	مايو ٢٠٢٥	يونيو ٢٠٢٥	يوليو ٢٠٢٥	أغسطس ٢٠٢٥	سبتمبر ٢٠٢٥
المساهمة في المعدل الشهري للرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين (نقطة مئوية)													
التضخم العام (نسبة مئوية)	١٠٠.٠	٢.١	١.١	٠.٥	٠.٢	١.٥	١.٤	١.٦	١.٣	١.٩	٠.١	٠.٥	١.٨
السلع والخدمات المحددة أسعارها إدارياً	٢١.٤	٠.٦	٠.٣	٠.٨	٠.٢	٠.٥	٠.٠	٠.٨	٠.٢	٠.٢	٠.١	٠.٥	٠.١
الفواكه والخضروات الطازجة	٥.٥	٠.٨	٠.١	٠.٦	٠.٠	٠.٣	١.٠	٠.٤	٠.٤	٠.١	٠.١	٠.٣	٠.٦
السلع الغذائية الأساسية	٢٤.٥	٠.٣	٠.٦	٠.٢	٠.٧	٠.٤	٠.٤	٠.٣	٠.٢	٠.٤	٠.٤	٠.١	٠.١
السلع الاستهلاكية	١٤.٣	٠.٢	٠.٢	٠.٢	٠.٤	٠.٢	٠.١	٠.٥	٠.٥	٠.١	٠.١	٠.١	٠.١
الخدمات	٣٤.٣	٠.٢	٠.٢	٠.٣	٠.٤	٠.٢	٠.٥	٠.٦	٠.٥	٠.١	٠.١	٠.٠	٠.٩
التضخم الأساسي* (نسبة مئوية)	٧٣.١	١.٠	١.٣	٠.٤	٠.٩	١.٧	١.٦	٠.٩	١.٢	١.٦	٠.٢	٠.٣	١.٥
المساهمة في المعدل السنوي للتضخم العام للرقم القياسي لأسعار المستهلكين (نقطة مئوية)													
التضخم العام (نسبة مئوية)	١٠٠.٠	٢٦.٤	٢٦.٥	٢٥.٥	٢٤.١	٢٤.٠	١٢.٨	١٣.٦	١٣.٩	١٦.٨	١٤.٩	١٣.٩	١٢.٧
السلع والخدمات المحددة أسعارها إدارياً	٢١.٤	٦.٠	٦.٢	٦.٢	٦.٣	٦.٠	٤.٩	٤.٨	٥.٠	٥.٣	٤.٧	٥.٢	٤.٠
الفواكه والخضروات الطازجة	٥.٥	٢.٢	٢.٤	٢.٠	٠.٨	١.٣	٠.٤	١.٧	١.٢	١.٨	١.٧	٠.٢	٠.٤
السلع الغذائية الأساسية	٢٤.٥	٨.٦	٨.٣	٧.٥	٧.٠	٦.٧	٠.٧	٠.٦	٠.٨	٢.٢	١.٢	١.٣	١.٠
السلع الاستهلاكية	١٤.٣	٤.١	٤.٢	٤.٢	٤.٢	٤.٤	٣.٠	٢.٨	٣.٠	٣.٥	٣.٣	٣.٢	٢.٩
الخدمات	٣٤.٣	٥.٥	٥.٤	٥.٦	٥.٨	٥.٦	٣.٩	٣.٦	٣.٩	٤.١	٤.١	٤.١	٤.٣
التضخم الأساسي (نسبة مئوية)	٧٣.١	٢٥.٠	٢٤.٤	٢٣.٧	٢٣.٢	٢٢.٦	١٠.٠	٩.٤	١٠.٤	١٣.١	١١.٤	١١.٦	١٠.٧

المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء والبنك المركزي المصري.

* يعد البنك المركزي الرقم القياسي للتضخم الأساسي باستبعاد أسعار الفواكه والخضروات الطازجة والسلع والخدمات المحددة أسعارها إدارياً، مع الإبقاء فقط على السلع الغذائية الأساسية، والخدمات، والسلع الاستهلاكية.

**الأوزان المستخدمة في إعداد الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين مستمدة من بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك لعام ٢٠١٧/٢٠١٨ بدءاً من بيانات سبتمبر ٢٠١٩.

جدول ٢: المساهمة في النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي

يونيو-٢٠٢٥*	مارس-٢٠٢٥*	ديسمبر-٢٠٢٤*	سبتمبر-٢٠٢٤*	يونيو-٢٠٢٤	٢٠٢٤/٢٠٢٣*	٢٠٢٣/٢٠٢٢	٢٠٢٢/٢٠٢١
٥.٠	٤.٨	٤.٣	٣.٥	٢.٤	٤.٤	٢.٤	٣.٨
٥.٠	٤.٧	٤.٣	٣.٥	٢.٤	٤.٤	٢.٣	٣.٦
٠.٢	٠.٥	٠.٢	٠.٤	٠.٣	٠.٣	٠.٤	٠.٥
١.٤	٠.٩	١.٥	٠.٤	-٠.٢	١.٠	-١.٢	-٠.٧
-٠.٦	-٠.٨	-٠.٦	-٠.٥	-٠.٥	-٠.٦	-٠.٣	-٠.١
-٠.٣	-٠.٤	-٠.٢	-٠.١	-٠.٢	-٠.٢	-٠.١	٠.٠
-٠.٤	-٠.٥	-٠.٤	-٠.٤	-٠.٤	-٠.٤	-٠.٣	-٠.٢
٠.١	٠.١	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.١	٠.١
٢.٠	١.٧	٢.٠	٠.٩	٠.٣	١.٦	-٠.٨	-٠.٦
-٠.١	-٠.٢	٠.١	٠.٠	-٠.٢	٠.٠	-٠.٢	-٠.١
٢.١	١.٩	١.٩	٠.٩	٠.٥	١.٧	-٠.٦	-٠.٥
٢.٧	٢.٨	٢.٨	٢.٩	٢.٧	٢.٨	٢.٥	٢.٧
٠.٣	٠.٣	٠.٤	٠.٤	٠.٦	٠.٣	٠.٤	٠.٤
٠.٢	٠.٢	٠.٣	٠.٣	٠.٤	٠.٣	٠.٤	٠.٤
٠.١	٠.٠	٠.٥	٠.٩	٠.٥	٠.٤	٠.٣	٠.٢
٠.٣	٠.٧	٠.٤	٠.٣	٠.١	٠.٤	٠.٢	٠.١
٠.٠	٠.١	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٠
٠.٤	٠.٥	٠.٣	٠.٣	٠.٣	٠.٤	٠.٤	٠.٤
٠.٨	٠.٦	٠.٥	٠.٢	٠.٢	٠.٥	٠.٣	٠.٧
٠.٤	٠.٣	٠.٣	٠.٣	٠.٤	٠.٣	٠.٤	٠.٤
٠.١	٠.١	٠.١	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
٠.٤	٠.٥	٠.٦	٠.٧	٠.٨	٠.٥	٠.٩	٠.٦
٠.٠	-٠.٢	-١.١	-١.١	-١.٥	-٠.٦	-٠.٥	٠.٣
٠.٣	٠.٢	٠.٣	٠.٣	٠.٤	٠.٣	٠.٣	٠.٢

* مبدئي.

المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية والتعاون الدولي.

١/ يشمل الضمان الاجتماعي.

٢/ يشمل المياه والصرف وإعادة الدوران.

جدول ٣: ميزان المدفوعات (بالمليار دولار) ***

	٢٠٢٤/٢٠٢٥*	٢٠٢٣/٢٠٢٤	٢٠٢٢/٢٠٢٣	سبتمبر-٢٣	ديسمبر-٢٣	مارس-٢٤	يونيو-٢٤	سبتمبر-٢٤*	ديسمبر-٢٤*	مارس-٢٥*	يونيو-٢٥*
الميزان التجاري	-٥١.٠	-٣٩.٦	-٣١.٢	-٧.٩	-١٠.٧	-١.١	-١٠.٨	-١٤.١	-١٣.٤	-١.٨	-١٢.٧
حصيلة الصادرات	٤٠.٢	٣٢.٦	٣٩.٦	٨.٣	٨.١	٧.٧	٨.٤	٩.١	٩.٦	١١.٠	١٠.٥
البترولية	٥.٦	٥.٧	١٣.٨	١.٦	١.٦	١.٤	١.١	١.٢	١.٨	١.٢	١.٤
غير البترولية	٣٤.٦	٢٦.٨	٢٥.٨	٦.٧	٦.٥	٦.٣	٧.٣	٧.٩	٧.٨	٩.٩	٩.٠
مدفوعات عن الواردات **	٩١.٢	٧٢.١	٧٠.٨	١٦.٣	١٨.٨	١٧.٨	١٩.٢	٢٣.١	٢٣.١	٢١.٩	٢٣.١
البترولية	١٩.٥	١٣.٤	١٣.٤	٢.٩	٣.٤	٣.٤	٣.٧	٥.٤	٤.٢	٤.٨	٥.٠
غير البترولية	٧١.٧	٥٨.٨	٥٧.٤	١٣.٣	١٥.٥	١٤.٤	١٥.٥	١٧.٧	١٨.٨	١٧.٠	١٨.١
ميزان الخدمات	١٥.١	١٤.٤	٢١.٩	٥.٢	٤.٠	٢.١	٣.١	٤.١	٣.٣	٣.٥	٤.٣
المتحصلات، منها:	٣٢.١	٣٠.٢	٣٤.٦	٩.٠	٧.٩	٦.٤	٧.٠	٨.٤	٧.٩	٧.٦	٨.٢
النقل	٩.٤	١٠.٧	١٤.٠	٣.٥	٣.٣	١.٩	٢.٠	٢.٢	٢.٥	٢.٢	٢.٤
منها: رسوم المرور في قناة السويس	٣.٦	٦.٦	٨.٨	٢.٤	٢.٤	١.٠	٠.٩	٠.٩	٠.٩	٠.٨	١.٠
السياحة	١٦.٧	١٤.٤	١٣.٦	٤.٥	٣.٣	٣.١	٣.٥	٤.٨	٣.٩	٣.٨	٤.٢
المدفوعات، منها:	١٧.٠	١٥.٩	١٢.٦	٣.٨	٣.٩	٤.٣	٣.٩	٤.٣	٤.٦	٤.٢	٣.٨
السياحة	٣.٩	٥.١	٥.٠	١.٥	١.٥	١.٣	٠.٨	٠.٨	١.١	١.٠	٠.٩
ميزان دخل الاستثمار	-١٥.٨	-١٧.٥	-١٧.٣	-٤.٦	-٥.٠	-٤.٥	-٣.٥	-٤.٣	-٣.٧	-٤.٢	-٣.٧
متحصلات دخل الاستثمار	٢.٩	١.٩	٢.١	٠.٤	٠.٣	٠.٨	٠.٨	٠.٧	٠.٦	٠.٦	٠.٦
مدفوعات دخل الاستثمار	١٨.٧	١٩.٥	١٩.٥	٥.٠	٥.٣	٤.٨	٤.٣	٤.٩	٤.٣	٤.٩	٤.٧
منها: فوائد مدفوعة	٧.٣	٧.٩	٦.٢	٢.٠	٢.١	٢.٠	١.٨	١.٩	١.٩	١.٩	١.٦
التحويلات	٣٦.٣	٢١.٩	٢١.٨	٤.٥	٤.٩	٥.٠	٧.٥	٨.٤	٨.٨	٩.٣	٩.٩
التحويلات الخاصة (صافي)	٣٦.٢	٢١.٩	٢١.٩	٤.٥	٤.٩	٥.٠	٧.٥	٨.٣	٨.٧	٩.٣	٩.٩
التحويلات الرسمية (صافي)	٠.١	٠.٠	٠.١	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.١	٠.٠	٠.٠
حساب المعاملات الجارية	-١٥.٤	-٢٠.٨	-٤.٧	-٢.٨	-٦.٨	-٧.٥	-٣.٧	-٥.٩	-٥.٠	-٢.٣	-٢.٢
الحساب المالي والرأسمالي	١٠.٢	٢٩.٩	٨.٩	١.٨	٦.٦	١١.٧	٩.٨	٣.٨	٥.١	-١.٢	٢.٥
الحساب الرأسمالي	٠.٢	٠.١	٠.١	٠.٠	٠.٠	٠.١	٠.١	٠.٠	٠.١	٠.١	٠.١
الحساب المالي	١٠.٤	٣٠.٠	٩.٠	١.٨	٦.٦	١١.٧	٩.٩	٣.٨	٥.٢	-١.٢	٢.٦
صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة	١٢.٢	٤٦.١	١٠.٠	٢.٣	٣.٢	١٨.٢	٢٢.٤	٢.٧	٣.٣	٣.٨	٢.٤
استثمارات محفظة الأوراق المالية في مصر (صافي) #	١.٦	١٤.٥	-٣.٨	٠.٠	٠.٨	١٤.٤	٠.٠	٠.٠	-٢.٨	٥.٣	٠.٥
منها: السندات	١.١	-١.٦	٠.٣	٠.٣	٠.٦	٠.٧	-١.١	-١.١	٠.٣	١.٩	-١.٠
الاستثمارات الأخرى	-٢.٨	-٢٩.٨	٣.٤	٠.١	٢.٩	-٢٠.٧	-١٢.١	١.٦	٤.٨	-١٠.١	٠.٨
صافي الاقتراض	٠.٧	٤.٩	١.٤	١.٥	٤.٠	-١.٦	٠.٨	٠.٧	-١.٣	٠.٢	٠.١
قروض متوسطة وطويلة الأجل (صافي)	-٢.٣	-٢.٨	٠.٢	٠.٧	٠.٠	-١.٦	٠.٠	-١.١	٠.٠	٠.٤	٠.٩
تسهيلات مودرين ومشتريين متوسطة وطويلة الأجل (صافي)	-١.٢	٠.٤	١.٧	٠.٠	٠.٧	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٠	٠.٢	٠.١
تسهيلات مودرين ومشتريين قصيرة الأجل (صافي)	٢.٨	٧.٢	٠.٠	٢.٤	٣.٤	٠.١	١.٤	١.٨	-٠.٤	٠.٤	١.١
أصول أخرى	-٩.١	-٢٤.٩	-٤.٨	-٣.٢	-٢.٠	-١٢.٣	-٧.٤	٠.٠	٤.٦	-٨.٠	-٥.٧
خصوم أخرى	٧.٠	-٩.٨	٦.٧	١.٨	٠.٨	-٦.٨	-٥.٦	٠.٨	١.٦	-١.٨	٦.٤
صافي السهو والخطأ	٣.١	٠.٦	-٣.٣	١.٣	-٠.٤	٠.٣	-٠.٦	١.١	٠.٤	٢.١	-٠.٥
الميزان الكلي	-٢.١	٩.٧	٠.٩	٠.٢	-٠.٦	٤.٥	٥.٦	-١.٠	٠.٥	-١.٤	-٠.٢
التغير في الأصول الاحتياطية للبنك المركزي (الزيادة-)	٢.١	-٩.٧	-٠.٩	-٠.٢	٠.٦	-٤.٥	-٥.٦	١.٠	-٠.٥	١.٤	٠.٢

* مبدئي.

** يشمل صادرات وواردات المناطق الحرة.

*** يشمل عائدات رأس الحكمة.

**** جميع الأرقام المدرجة تم تقريبها إلى أقرب منزلة عشرية. لذلك، قد لا تكون مجموعات المساهمات متطابقة مع الإجمالي الكلي.

يشمل الاستثمار في المحافظ صافي معاملات آذون وسندات الخزانة المصرية. وسندات الحكومة المصرية الصادرة في الخارج، وصافي معاملات غير المقيمين في سوق الأسهم خلال الفترة قيد الدراسة.

جدول ٤: المسح النقدي وميزانية البنك المركزي (رصيد نهاية الفترة، بالمليار جنيه)

يوليو/٢٥	يونيو/٢٥	يونيو/٢٤	يونيو/٢٣	يونيو/٢٢	يوليو/٢١	أغسطس/٢٥
المسح النقدي						
٢٥١.٧	-٣٧٢.٠	-٨٣٤.٦	٦٢٦.٦	٧٤١.٨	٩٠٠.٥	٨٧٠.٤
صافي الأصول الأجنبية						
٢٢٥.٢	-١٥٢.٨	-٣٠٤.٩	٤٩٤.٥	٤٩٩.٦	٥١١.٢	٥١٧.٣
لدي البنك المركزي						
٢٦.٤	-٢١٩.٢	-٥٢٩.٧	١٣٢.١	٢٤٢.٢	٣٨٩.٣	٣٥٣.١
لدي البنوك						
٥١٠.٤.٩	٦٩٨٦.٥	٩٠٨٢.٨	٩٩٩١.٩	١٢٣٣١.١	١٢٢٨٦.٣	١٢٥١٧.٨
صافي الأصول المحلية						
٣١٦٦.١	٣٩٧١.٨	٥٠٧٦.٣	٥٩١٨.٢	٨٤١٥.٤	٨٦٩٢.٦	٨٨٢٠.٢
صافي المطلوبات على الحكومة						
٣٥٣.٥	٤٥٣.٢	٧٦٦.٣	١٢٠٥.٨	١٧٠٧.٢	١٧٤٤.٦	١٧٨٢.٠
صافي المطلوبات على الهيئات العامة الاقتصادية						
١٤٨.٦	١٥٤.٥	١٦٤.٨	٣٧٠.٢	٤٤٧.١	٤٦٦.٢	٤٩٤.١
المطلوبات على شركات قطاع الأعمال العام						
١٧٥٢.٣	٢١٧٨.٢	٢٧٣٢.٢	٣٤٩٢.٧	٤٣١.٢	٤٣٦٦.١	٤٤٣٤.٢
المطلوبات على القطاع الخاص						
-٣١٥.٥	٢٢٨.٩	٣٤٣.١	-٩٩٥.٠	-٢٥٣٩.٨	-٢٩٨٣.٢	-٣٠١٢.٧
صافي الأصول الأخرى						
٥٣٥٦.٦	٦٦١٤.٥	٨٢٤٨.٢	١٠٦١٨.٦	١٣٠٧٢.٩	١٣١٨٦.٨	١٣٣٨٨.٢
السيولة المحلية						
٤٧٠.٦.٤	٥٧٦٨.٤	٦٧٣٢.٠	٨٠٩٠.٩	٩٩٨١.٠	١٠١٦.٢	١٠٣١٨.٦
السيولة المحلية بالعملة المحلية						
٦٧٣.٤	٧٧٨.٦	١٠٠.٢	١٢٢٧.٠	١٣٨١.٠	١٤٠٠.٨	١٣٩٨.٢
النقد المتداول خارج البنوك						
٤٠٣٣.١	٤٩٨٩.٨	٥٧٢٢.٩	٦٨٦٣.٩	٨٦٠٠.٠	٨٧١٥.٤	٨٩٢٠.٤
الودائع بالعملة المحلية						
٦٥٠.٢	٨٤٦.١	١٥١٦.٢	٢٥٢٧.٧	٣٠٩١.٩	٣٠٧٠.٦	٣٠٦٩.٦
الودائع بالعملة الأجنبية						
ميزانية البنك المركزي						
٢٢٥.٢	-١٥٢.٨	-٣٠٤.٩	٤٩٤.٥	٤٩٩.٦	٥١١.٢	٥١٧.٣
صافي الأصول الأجنبية						
٦٢٥.١	٦١١.٥	١٠٤٥.٨	٢١٦١.٩	٢٣٥١.٦	٢٣٢٩.٩	٢٣٣٤.٤
الأصول						
-٣٩٩.٩	-٧٦٤.٣	-١٣٥٠.٦	-١٦٦٧.٣	-١٨٥١.٩	-١٨١٨.٧	-١٨١٧.١
الخصوم						
٧٦٢.٥	١٣٤٥.٧	١٨٣٣.٦	١٤٧٠.٦	١٨٢١.٣	٢٠٥.٤	١٨٨٨.٦
صافي الأصول المحلية						
٧٥٧.٨	١٠٥٨.٩	١٤١٣.٠	١٩٨٤.٦	٢٢٥٧.٧	٢٤٦١.٠	٢٤١٣.٢
صافي المطلوبات على الحكومة						
-٣٧.٨	-٥٧.٦	-٧٢.٨	-١٣٤.١	-٦٠.٤	-٦٠.٣.١	-٦٠.٦
صافي المطلوبات على الهيئات العامة الاقتصادية						
٣٧٧.٣	٤٠٠.٠	٥٣٠.٤	٨٧٥.١	٩٣٨.٦	٨٨٨.٧	٨٣١.٣
المطلوبات على البنوك						
-١٣٥.١	-٢١٦.٥	-٥٠٨.٥	-٦٠١.٥	-٦٨٢.٤	-٦٣٢.٥	-٦٧٤.٤
ودائع البنوك بالعملة الأجنبية						
-٤٦٩.١	-٧٣٥.٨	-٩٤٢.٠	-١١١٧.٠	-٣٩٩.٠	-١٨١.٩	-١٦٧.٠
عمليات السوق المفتوحة						
٢٦٩.٤	٨٩٦.٦	١٤١٣.٦	٩٦٣.٦	٣١٢.٩	٧٣.٢	٨٦.١
صافي الأصول الأخرى						
٩٨٧.٧	١١٩٢.٩	١٥٢٨.٨	١٩٦٥.١	٢٣٢١.٠	٢٥١٦.٦	٢٤٠٥.٩
النقود الاحتياطية						
٦٧٣.٤	٧٧٨.٦	١٠٠.٢	١٢٢٧.٠	١٣٨١.٠	١٤٠٠.٨	١٣٩٨.٢
النقد في التداول خارج البنوك						
٣١٤.٤	٤١٤.٣	٥١٩.٦	٧٣٨.٢	٩٣٩.٩	١١١٥.٧	١٠٧.٧
احتياطيات البنوك						
٢٦٥.٣	٣٥٤.٨	٤٤٥.٥	٦٣٦.٢	٨١٣.٨	١٠٠٠.٠	٨٩٣.١
ودائع البنوك بالعملة المحلية						
٤٩.١	٥٩.٥	٧٤.١	١٠٢.٠	١٢٦.١	١١٥.٨	١١٤.٧
النقد في خزانة البنوك						

المصدر: البنك المركزي المصري.

جدول ٥: تطورات أسعار العائد في السوق (نسبة مئوية، متوسط فترة، ما لم يُذكر خلاف ذلك)*

مارس-٢٣	يونيو-٢٣	سبتمبر-٢٣	دسمبر-٢٣	مارس-٢٤	يونيو-٢٤	سبتمبر-٢٤	دسمبر-٢٤	مارس-٢٥	يونيو-٢٥	سبتمبر-٢٥
سعر السياسة النقدية										
١٦,٧٥	١٨,٧٥	١٩,٣٩	١٩,٧٥	٢٢,٨٠	٢٧,٧٥	٢٧,٧٥	٢٧,٧٥	٢٧,٧٥	٢٥,٥١	٢٣,٧٧
سعر الإنترنت										
١٦,٤٦	١٨,٣٥	١٩,٠٣	١٩,٣٧	٢٣,٢٧	٢٧,٣٥	٢٧,٤٠	٢٧,٤٦	٢٧,٥٢	٢٥,٤١	٢٣,٦٢
١٦,٤٣	١٨,٣٣	١٩,٠٢	١٩,٣٧	٢٣,١٢	٢٧,٣١	٢٧,٣٠	٢٧,٤٣	٢٧,٤٩	٢٥,٤٢	٢٣,٦٢
٢٢,٢١	٢٢,٧٣	٢٢,٦٥	٢٣,٢٥	٢٧,٣١	٢٤,١١	٢٠,٤٧	٢٢,٤٩	٢٨,٨٢	٢٩,٩٦	٣٠,٣٦
٨٥,١٠	٨٤,٢٤	٨٣,٩٢	٨٠,٤١	٧٤,١٦	٥٨,٢٩	٤٧,٠٥	٥٤,٩٠	٥٨,٦٦	٥١,٧١	٥١,٢٥
القطاع المصرفي										
١٥,٣٦	١٥,٤٤	١٤,٢٧	١٤,٧٩	١٩,٠٣	٢٠,٦٦	٢٠,٧٥	٢٠,٥٣	٢٠,٩٧	١٨,٦٢	١٧,٢٩
١٢,١١	١٣,٤٧	١٣,٩٥	١٤,٨٥	١٦,٤٤	٢٠,٨٧	٢١,٣٦	٢١,٢٥	٢٠,٦٦	١٩,٢٣	١٨,٢٩
١٢,١٣	١٣,٢٦	١٣,٩٨	١٤,٩٣	١٦,٥٢	٢٠,٩١	٢١,٤١	٢١,٤٠	٢١,٠٠	١٩,٢٣	١٨,٤٠
١١,٨٨	١٥,١٤	١٣,٣١	١٣,٢٤	١٤,٨٣	١٦,٤٢	١٦,٠٨	١٥,٧٥	١٥,١٠	١٩,٢٢	١٣,٦٤
٢١,٣٩	١٨,٠٤	١٨,٥٣	١٧,٢٢	٢٤,٢٠	٢٣,٧٣	٢٣,٢٣	٢٣,٥١	٢٤,٣٥	٢٢,٦٩	١٩,٩٥
٢٣,٤٦	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٢٥,٠٧	٢٤,٧٠	٢٤,٦٥	٢٤,٦٣	٢٥,١١	٢٥,٠١	٢٠,٤٧
١٤,٣١	١٨,٠٤	١٨,٥٣	١٧,٢٢	٢٠,٧٩	٢٣,٠٨	٢٢,٢٦	٢٢,٦٦	٢٣,٥٦	٢١,٨٠	١٩,٩٥
٧,٠٦	٨,١٢	٩,٧٥	١٠,٨١	١٠,٢٣	١٣,٣٥	١٣,٠٥	١٣,٤٢	١٠,٩٢	٩,٤٧	٨,٢٢
١٧,١٣	١٧,٧٦	١٨,٤٩	١٨,٥٦	٢١,١٠	٢٦,٩٩	٢٧,٤٢	٢٧,٨٩	٢٦,٥٨	٢٥,٥٧	٢٤,٧٨
١٧,١١	١٧,٦٧	١٨,٤٥	١٨,٣٠	٢٠,٨٦	٢٧,١٩	٢٧,٠٠	٢٧,٥٩	٢٦,١٧	٢٤,٦٨	٢٣,٩٩
١٧,٥٢	١٨,٢٨	١٨,٥٥	١٨,٣٧	٢١,٦٧	٢٧,٣٤	٢٧,٢١	٢٨,١٩	٢٨,٣٢	٢٥,٢٩	٢٣,٦٣
١٥,٩٣	١٥,٨١	١٨,٣٢	١٨,١٥	٢٠,٠٤	٢٧,٠٢	٢٦,٧٤	٢٦,٢٦	٢٢,٩٩	٢٣,١٧	٢٤,٤٤
١٧,١٧	١٨,٠٠	١٨,٦٢	١٩,٤٦	٢٢,٠٨	٢٦,١٤	٢٩,١٢	٢٩,١٠	٢٨,٣٧	٢٨,١٩	٢٧,٨٢
سوق الدين الحكومي المحلي										
٢٢,٠١	٢٣,٧٨	٢٤,٨٥	٢٦,٥٣	٢٩,٩٢	٢٥,٩٤	٢٦,٢١	٢٦,٢٤	٢٥,٣٧	٢٤,٩١	٢٥,٧٤
٢١,٢٤	٢٣,١٧	٢٤,٥٥	٢٥,٧٨	٢٨,١٩	٢٥,٨٦	٢٨,٢٠	٢٩,٧٥	٢٦,٩٤	٢٦,٧١	٢٦,٩٨
٢١,٢٤	٢٣,١٧	٢٤,٥٤	٢٥,٧٨	٢٨,١٩	٢٥,٧٤	٢٧,٩٢	٢٩,٢٦	٢٦,٩٢	٢٦,٢٩	٢٦,٥١
٢١,٢	٢٣,٢	٢٤,٥	٢٥,٨	٢٨,٢	٢٥,٧	٢٧,٩	٢٩,٣	٢٦,٩	٢٦,٣	٢٦,٥
الفروق /٢										
-٠,٣٢	-٠,٤٢	-٠,٣٧	-٠,٣٨	٠,٣٢	-٠,٤٤	-٠,٤٥	-٠,٣٢	-٠,٢٦	-٠,٠٩	-٠,١٥
٠,٣٨	-٠,٩٩	-٠,٩٠	-١,١٩	-١,٧٠	-٠,٧٦	-٠,٣٣	٠,١٤	-١,١٧	٠,٠٦	١,٠١
١,٣٩	٣,٣١	٥,١٢	٤,٩٦	٣,٧٧	٧,٠٩	٧,٠٠	٧,٢٢	٦,٧٨	٦,٨٩	٦,٤٨

//مصدر: البنك المركزي المصري.

*البيانات أعلاه ربع سنوية لمتوسط الفترة

/١ العوائد على الأوراق المالية الحكومية بعد الضرائب.

/٢ حتى سبتمبر ٢٠٢٥.



البنك المركزي المصري
CENTRAL BANK OF EGYPT

تقرير السياسة النقدية

الربع الثالث - ٢٠٢٥

جميع الحقوق محفوظة للبنك المركزي المصري © ٢٠٢٥