



البنك المركزي المصري
CENTRAL BANK OF EGYPT



البنك المركزي المصري
تقرير السياسة النقدية
الربع الثاني - ٢٠٢٥

تنويه

تم اعتماد ٩ يوليو ٢٠٢٥ كآخر موعد للبيانات الواردة بالتقرير. بعض البيانات الموضحة مبدئية وقابلة للتعديل. الآراء الواردة في هذا التقرير تعبر عن وجهة نظر الكوادر الفنية لقطاعي السياسة النقدية والأسواق.

إطار السياسة النقدية للبنك المركزي المصري^١

طبقا لقانون البنك المركزي والجهاز المصرفي رقم ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠، يهدف البنك المركزي المصري إلى ضمان سلامة النظام النقدي والمصرفي والحفاظ على استقرار الأسعار، ويسعى إلى تحقيق هذه الأهداف بما 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 في التحول تدريجيا نحو تطبيق إطار مرن لاستهداف التضخم يستخدم أدوات السياسة النقدية لترسيخ توقعات التضخم، واحتواء الضغوط الناتجة عن الطلب، والآثار الثانوية لصدمات العرض، وذلك بهدف تحقيق مستهدفات التضخم المحددة (إطار رقم ١). وفي سبيل تحقيق مهمته أثناء التحول إلى إطار متكامل لاستهداف التضخم، حدد البنك المركزي المصري عدة مستهدفات للتضخم على نحو يمكن الاقتصاد المصري من التحول تدريجيا من معدل التضخم الحالي إلى مستوى يتوافق مع استقرار الأسعار. في ديسمبر ٢٠٢٤، أعلن البنك المركزي المصري عن مستهدفات التضخم للربع الرابع من عام ٢٠٢٦ والربع الرابع من عام ٢٠٢٨ عند ٧% (± 2 نقطة مئوية) و ٥% (± 2 نقطة مئوية) في المتوسط، على التوالي.

وتجتمع لجنة السياسة النقدية ثماني مرات سنويا لمناقشة تطورات الاقتصاد الكلي وتحديد مستوى أسعار العائد الرئيسية (أسعار العائد على الإيداع والإقراض لليلة واحدة وسعر العملية الرئيسية) بما يتسق مع تحقيق مستهدفات التضخم المحددة والحفاظ على استقرار الأسعار على المدى المتوسط. ويشكل سعرا 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 (الإنترنت). وعقب كل اجتماع، ينشر البنك المركزي المصري بيانا صحفيا على موقعه الإلكتروني يوضح أسباب القرارات المتخذة.

أدوات السياسة النقدية

وتحقيقا 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 متوافقا مع استقرار الأسعار و(٢) الحد من تقلبات النشاط الاقتصادي الحقيقي.

قرارات لجنة السياسة النقدية الأخيرة

قررت لجنة السياسة النقدية للبنك المركزي المصري في اجتماعها الذي عُقد في ١٠ يوليو ٢٠٢٥ الإبقاء على سعري عائد الإيداع والإقراض لليلة واحدة وسعر العملية الرئيسية للبنك المركزي عند ٢٤,٠٠% و ٢٥,٠٠% و ٢٤,٥٠%، على الترتيب. كما قررت الإبقاء على سعر الائتمان والخصم عند ٢٤,٥٠%.

وارتأت اللجنة أن الإبقاء على أسعار العائد الأساسية للبنك المركزي دون تغيير يُعد ملائما لاستدامة المسار النزولي للتضخم، وسوف تواصل تقييم قراراتها على أساس كل اجتماع على حدة، مع التأكيد على أن هذه القرارات تعتمد على التوقعات والمخاطر المحيطة بها وما يستجد من بيانات. وسوف تتابع اللجنة التطورات الاقتصادية والمالية عن كثب، ولن تتردد في استخدام كل الأدوات المتاحة للوصول بالتضخم إلى المعدل المستهدف البالغ ٧% (± 2 نقطة مئوية) في المتوسط خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٦.

^١ لمزيد من المعلومات يرجى الطالع على إطار السياسة النقدية للبنك المركزي المصري.

إطار رقم ١. ركائز الإطار المؤسسي لاستهداف التضخم

السمات الأساسية المُحددة 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 نطاق. ففي حالة اعتماد نطاق من الممكن أن يقتصر النطاق بمستهدف محدد ضمن هذا النطاق أو نطاق كامل. وإذا كان معدل التضخم المستهدف أعلى من نظيره للدول المقارنة، فيُفضل أن يتم تحديد مستهدفات التضخم من قبل البنوك المركزية 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 فعالاً في ترسيخ توقعات التضخم، من خلال توجيهها نحو أرقام أحادية على المدى المتوسط.
٢. **مستهدف محدد مقترن بهامش**؛ يتم تحديد التضخم المستهدف كرقم محدد، لكن يسمح البنك المركزي بانحرافات محدودة حول هذا الهدف. يوفر هذا النوع مزيداً من المرونة للبنوك المركزية، خاصة في الأسواق الناشئة، للتعامل مع حالات عدم اليقين. ويعتمد البنك المركزي المصري حالياً هذا النوع من الأهداف، إذ يبلغ المعدل المُستهدف ٧٪ (بهامش ± 2 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	٦
١. الأوضاع الاقتصادية الراهنة	٨
١-١ التطورات العالمية	٨
٢-١ التطورات المحلية	١٢
١-٢-١ تطورات معدلات التضخم	١٢
٢-٢-١ القطاع الحقيقي	١٦
٣-٢-١ القطاع الخارجي	٢١
٤-٢-١ القطاع النقدي	٢٣
٥-٢-١ السيولة المحلية والأوضاع المالية	٢٨
٢. النظرة المستقبلية	٣٢
٣. الملحق	٣٥

ملخص

في ظل استمرار التوترات التجارية والجيوسياسية عالمياً، يتناول هذا الإصدار من تقرير السياسة النقدية بالعرض والتحليل تطورات المشهد الاقتصادي العالمي والمحلي في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ ودلالاتها بالنسبة للاقتصاد المصري. فعلى الصعيد العالمي، تباطأ النمو مقارنة بالربع الأول من عام ٢٠٢٥، الأمر الذي أدى إلى خفض توقعات النمو العالمي لعام ٢٠٢٥، مع توقع استقرار التضخم بشكل عام في الربع الثاني من ٢٠٢٥. وفيما يتعلق بأسواق السلع الأساسية، شهدت الأسعار العالمية للسلع الغذائية ارتفاعاً طفيفاً في يونيو ٢٠٢٥ بعد فترة من الاعتدال، في حين شهدت أسعار خام برنت تقلبات ملحوظة منذ أوائل العام. وفي ظل حالة عدم اليقين وتقلبات الأسواق، اعتمدت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة والناشئة على حد سواء نهجاً حذراً في إدارة سياساتها النقدية.

وعلى الصعيد المحلي، واصل التضخم تراجعاً في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، وإن كان بوتيرة أبطأ مقارنة بالربع الأول من عام ٢٠٢٥، إذ انخفض المعدل السنوي للتضخم العام إلى ١٥,٢% في المتوسط خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مقارنة بمعدل ١٦,٥% في الربع السابق، في حين تباطأ المعدل السنوي للتضخم الأساسي إلى ١١,٦% من ١٣,٦%. وجاءت تطورات التضخم العام خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مدفوعة بشكل أساسي بتضخم السلع غير الغذائية مع استمرار الضغوط التضخمية الناتجة عن إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة خلال هذه الفترة. ومع ذلك، واصل التضخم الضمني مساره النزولي التدريجي، مما يعكس استمرار تلاشي الصدمات وتحسن توقعات التضخم.

وتشير التقديرات الآنية (Nowcasts) للبنك المركزي المصري لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى استمرار تعافي النشاط الاقتصادي في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ ليسجل مستوى مقارباً للربع الأول من عام ٢٠٢٥ والبالغ ٤,٨%، مدفوعاً بشكل أساسي بنمو بكل من الصناعات التحويلية غير البترولية والسياحة. وفي الربع الأول من عام ٢٠٢٥، سجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أعلى معدل نمو له منذ الربع الرابع من عام ٢٠٢٢، مدفوعاً بالمساهمات الموجبة للاستهلاك وصافي الصادرات. وتعكس التطورات الإيجابية في صافي الصادرات زيادة القدرة التنافسية للاقتصاد المصري في أعقاب توحيد سوق الصرف الأجنبي. ومن المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية من جانب الطلب محدودة، مدعومة بالأوضاع النقدية السائدة وتقديرات فجوة الناتج السالبة. وعلى نحو مماثل، تظل الأجور الحقيقية أقل من اتجاهاتها طويلة الأجل، مما يشير إلى محدودية الضغوط التضخمية من جانب الأجور.

وسجل ميزان المدفوعات في الربع الأول من عام ٢٠٢٥ عجزاً قدره ١,٤ مليار دولار، مما يعكس بالأساس زيادة صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية. وتشير هذه التطورات إلى تحسن الوضع الخارجي للاقتصاد المصري، مدعوماً بتقلص عجز الحساب الجاري الذي انخفض بأكثر من ٥٠% مقارنة بذات الفترة من العام السابق. ويرجع هذا التحسن الملحوظ إلى ارتفاع تحويلات العاملين بالخارج بشكل كبير، وكذا نمو إيرادات صافي ميزان الخدمات، وانخفاض عجز الميزان التجاري غير البترولي، إلا أن اتساع عجز الميزان التجاري البترولي قد حد جزئياً من ذلك التحسن.

وفيما يتعلق بمعدل نمو السيولة المحلية، فقد تراجع بشكل ملحوظ في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ ليسجل ٢٤,٨% في المتوسط مقابل ٣٠,٦% خلال الربع الأول من ذات العام. وظل صافي الأصول الأجنبية مستقرًا عند ١٤,٧ مليار دولار في مايو ٢٠٢٥ مقابل ١٥,١ مليار دولار في مارس ٢٠٢٥، مع ارتفاع صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية بشكل ملحوظ في مايو إلى ٤,٨ مليار دولار، مسجلاً أعلى مستوى له منذ فبراير ٢٠٢١.

وعلى الرغم من بدء البنك المركزي المصري دورة التيسير النقدي في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، تظل الأوضاع النقدية مناسبة لدعم المسار النزولي للتضخم. وفيما يخص خفض التراكمي لأسعار العائد الأساسية والبالغ ٣٢٥ نقطة أساس في شهري أبريل ومايو ٢٠٢٥ فقد انتقل ٦٥% من تأثيره إلى سوق الإنترنت خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥. وبالمثل، تراجعت عوائد الأوراق المالية الحكومية المقومة بالجنيه المصري في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مما يعكس استجابة أولية من جانب السوق. كما

انخفضت عوائد السندات الدولية المصرية (اليوروبوند) بمقدار ١٣٤ نقطة أساس في المتوسط خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مواصلة اتجاهها النزولي منذ بداية السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥، لتعكس بذلك تحسن ثقة المستثمرين.

وتشير التوقعات إلى أن المعدل السنوي للتضخم العام سوف يستمر عند المستويات الحالية خلال الفترة المتبقية من عام ٢٠٢٥، قبل أن يعاود الانخفاض بشكل تدريجي على مدار عام ٢٠٢٦ وصولاً لمستهدفه المتمثل في ٧% (± 2 نقطة مئوية)، في المتوسط، خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٦. وقد تم مراجعة توقعات المعدل السنوي للتضخم العام بشكل طفيف مقارنة بالتوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية للربع الأول من عام ٢٠٢٥، لتسجل متوسطاً قدره ١٥-١٦% في عام ٢٠٢٥ و ١١-١٢% في عام ٢٠٢٦، انخفاضاً من ٢٨,٣% في عام ٢٠٢٤. ومع ذلك، يظل مسار التضخم المتوقع عرضة لمجموعة من المخاطر منها بطء استجابة أسعار الخدمات والسلع الاستهلاكية وكذا انتقال أثر إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة إلى الأسعار المحلية.

ومن المتوقع أن يسجل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ٤,٨% في السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥ و ٥,١% في السنة المالية ٢٠٢٧/٢٠٢٦، مدعوماً بتوقعات مواصلة دورة التيسير النقدي، مما سينعكس بشكل إيجابي على النمو الحقيقي للقروض الممنوحة للقطاع الخاص، والذي يعزز بدوره من الطلب والاستثمار في القطاعات الاقتصادية، وخاصة الصناعات التحويلية والخدمات. ويفترض هذا النمو المتوقع التعافي التدريجي لنشاط قناة السويس خلال السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥. وبالتالي، من المتوقع أن تستمر فجوة الناتج في الانحسار، مع توقعات بوصول النشاط الاقتصادي إلى طاقته القصوى بحلول نهاية السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥.

١. الأوضاع الاقتصادية الراهنة

١-١ التطورات العالمية

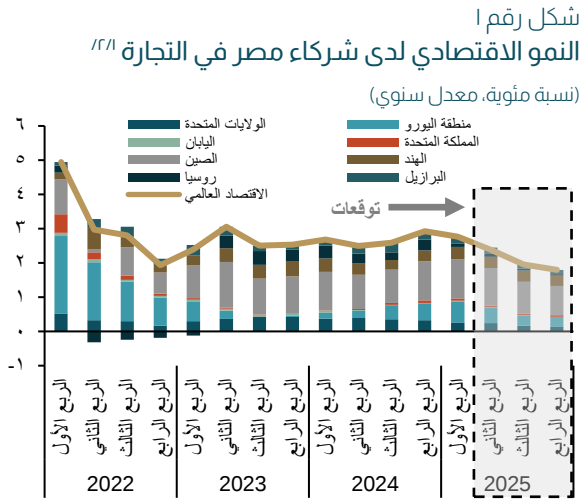
أهم التطورات:

- شهد نمو النشاط الاقتصادي العالمي تباطؤاً في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مما أدى إلى خفض طفيف في التوقعات السنوية.
- واصل التضخم العالمي مساره النزولي مدفوعاً بانخفاض أسعار الطاقة وضعف الطلب العالمي وتراجع الضغوط من جانب العرض.
- شهدت أسواق السلع الأساسية اتجاهات متباينة في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، انعكست على أسعار خام برنت والأسعار العالمية للسلع الغذائية.
- أدت الأوضاع المالية العالمية المقيدة إلى تقلبات في تدفقات رؤوس الأموال وفروق في مبادلات مخاطر الائتمان (CDS) في الأسواق الناشئة.
- اتسمت السياسة النقدية للبنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة والناشئة بالحد، رغم التحسن الذي شهدته مؤشرات التضخم.

بينما ظل النمو العالمي مستقراً نسبياً خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥، من المتوقع أن يشهد الربع الثاني من نفس العام تباطؤاً في وتيرته، إذ تشير التوقعات إلى أن النمو سوف يتراجع أو يستقر في الاقتصادات المتقدمة والناشئة على حد سواء. ويُعزى هذا التباطؤ المتوقع إلى تراجع الطلب العالمي نتيجة تصاعد توترات السياسات التجارية وتصادد عدم اليقين المرتبط بالسياسات الاقتصادية واستمرار الاضطرابات الجيوسياسية. وبناءً عليه، تم تعديل توقعات آفاق النمو العالمي لعام ٢٠٢٥ إلى ٢,٧% مقارنة بالتقديرات الأولية البالغة ٣% في بداية العام^١.

وفيما يتعلق بالنمو الاقتصادي العالمي، المرجح بقيمة التجارة بين مصر وشركائها التجاريين الرئيسيين، فمن المتوقع أن يسجل نحو ٢,٤% في المتوسط خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقارنة بنسبة ٢,٧% تم تسجيلها خلال

الربع الأول من نفس العام (الشكل ١). وعلى الرغم من أن التأثيرات المباشرة لهذا التباطؤ على مصر قد تكون محدودة على المدى القريب، فإن تحسن آفاق النمو العالمي من شأنه أن يعزز الطلب الخارجي، مما يدعم الصادرات وعائدات السياحة.



ومن المتوقع أن يستقر التضخم العالمي إلى حد كبير خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، متراجعا بصورة طفيفة إلى ٢,٥% مقابل ٢,٧% في الربع الأول (الشكل ٢)، ليقترّب بذلك من مستهدفات البنوك المركزية. ومن المتوقع أن تتحسّر الضغوط التضخمية في الاقتصادات المتقدمة والناشئة، مع التوقعات ببلوغ معدلات التضخم الخاصة بها ٢,٢% و٣,١% على التوالي في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥. وقد يشير الاتجاه العالمي النزولي للتضخم إلى تراجع التضخم المستورد في مصر، إلى جانب احتمالات تحسن الميزان الخارجي.

^١ تقديرات بلومبرغ للنمو العالمي في عام ٢٠٢٥.

في تخفيف الضغوط الخارجية من خلال خفض تكاليف الواردات، ما قد يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري، وتقليص عجز الحساب الجاري، وتخفيف الضغوط التضخمية.

شكل رقم ٣
تطورات أسعار نفط برنت
(بالدولار للبرميل، الأسعار اليومية)

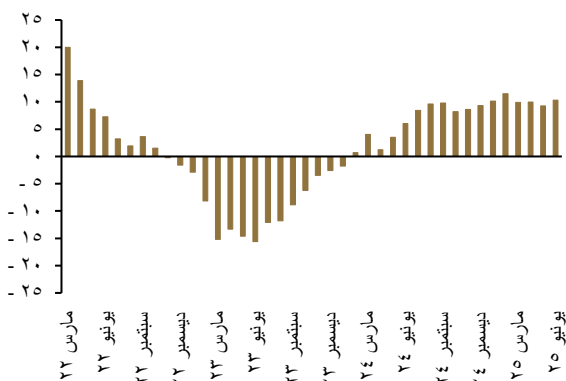


المصدر: بلومبرغ

وسجلت الأسعار العالمية للسلع الغذائية، مرجحة بأوزان الرقم القياسي لأسعار المستهلكين المحلي لمكونات السلع الغذائية الأساسية، ارتفاعاً طفيفاً في يونيو ٢٠٢٥، وذلك بعد أن شهدت استقراراً ملحوظاً منذ بداية العام (الشكل ٤). وجاء هذا الارتفاع مدفوعاً بزيادة أسعار اللحوم الحمراء والدواجن ومنتجات الألبان، وهي زيادات تجاوزت الانخفاضات التي شهدتها أسعار الحبوب.

شكل رقم ٤
الأسعار العالمية للسلع الغذائية

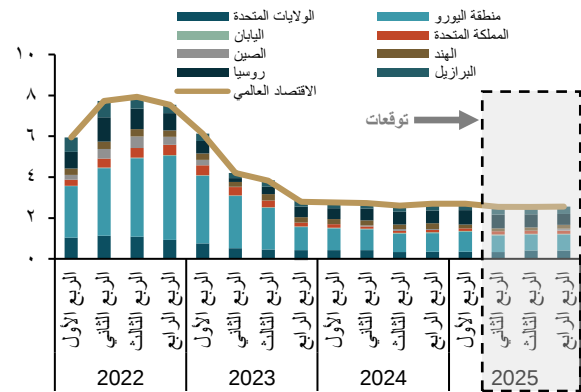
(بالنسبة المئوية، على أساس سنوي، مرجحة بأوزان سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين المحلي لمكونات السلع الغذائية الأساسية)



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

شكل رقم ٢
التضخم العام لدى شركاء مصر في التجارة^{١/٢}

(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصادر: بلومبرغ، وتقديرات البنك المركزي المصري. ١/ تم احتساب سلسلة البيانات باستخدام أوزان حجم التجارة لمصر في عام ٢٠٢٤/٢٠٢٣.

٢/ تستند معدلات التضخم العالمي لعدد من الاقتصادات النامية للربع الثاني والثالث والرابع من عام ٢٠٢٥ إلى توقعات.

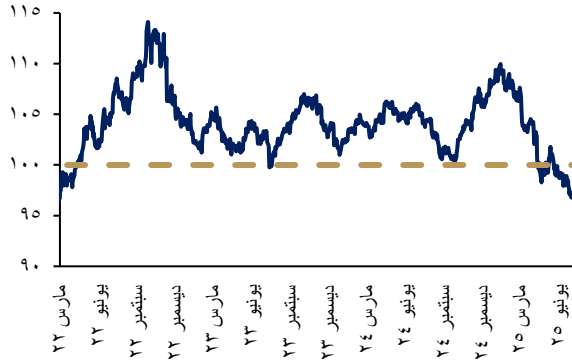
وشهدت الأسعار العالمية للسلع الأساسية، خاصة الطاقة والغذاء، اتجاهات متباينة. فقد شهدت أسعار خام برنت تقلبات ملحوظة منذ بداية العام، متراوحة بين ٦٥ و٧٨ دولاراً للبرميل، قبل استقرارها عند متوسط قدره ٦٦,٨ دولاراً للبرميل خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ (الشكل ٣).

وترجع هذه التقلبات بشكل رئيسي إلى التوترات الجيوسياسية الإقليمية، التي أثارت مخاوف بشأن احتمالية حدوث اضطرابات في جانب العرض في المناطق الرئيسية المنتجة للنفط. ومع ذلك، فقد تم احتواء تأثير هذه التوترات إلى حد كبير من خلال عوامل اقتصادية كلية أوسع. وتحديدًا، أسهم تباطؤ نمو الطلب من الاقتصادات الكبرى، بما في ذلك الصين، في خفض مستوى الأسعار. وتزامن هذا الانخفاض في الطلب مع ارتفاع المعروض من خارج تحالف أوبك+، وخاصة من الولايات المتحدة، مما أسهم في ارتفاع المخزون العالمي وزيادة الضغوط على أسعار النفط في اتجاه الهبوط.

وتتسم آفاق سوق النفط بعدم اليقين في ظل تجديد المخاطر المرتبطة بالسياسات التجارية. ومن المتوقع أن يسهم قرار تحالف أوبك+ في يوليو ٢٠٢٥ بزيادة الإنتاج اعتباراً من أغسطس ٢٠٢٥ في تعويض التخفيضات الطوعية السابقة، مما يعزز الضغوط الهبوطية على أسعار النفط. أما بالنسبة لمصر، فإن هذا الانخفاض المتوقع في أسعار النفط قد يسهم

شكل رقم ٦ مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)

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



المصادر: بلومبرغ.

وظل نمو التجارة العالمية ضعيفا مع استمرار حالة عدم اليقين العالمي، مع تعاف محدود عقب تعليق بعض الرسوم الجمركية في الآونة الأخيرة. وقد أثرت حالة عدم اليقين الناجمة عن تلك السياسات الحمائية على تدفقات رؤوس الأموال للأسواق الناشئة في بداية الربع الثاني من ٢٠٢٥.

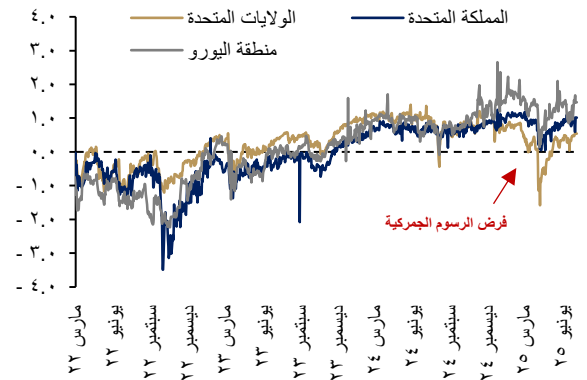
علاوة على ذلك، ساهم تقييد الأوضاع المالية العالمية في مطلع الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ في تراجع مؤقت في تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة (الشكل ٧). إلا أن هذه التدفقات شهدت تعافيا ملحوظا مع تحسن الأوضاع المالية نتيجة تعليق العمل ببعض التدابير الجمركية، وزيادة ثقة المستثمرين على الصعيد العالمي، بالإضافة إلى ضعف الدولار الأمريكي وارتفاع التوقعات بتيسير السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة. ويعكس هذا التعافي تحولا تدريجيا في تفضيل المستثمرين لأصول الأسواق الناشئة خلال ذات الفترة، إلى جانب احتمال إعادة توزيع الاستثمارات بعيدا عن الأدوات المقومة بالدولار في ظل انخفاض قيمته.

ومع ذلك، لا تزال الآفاق تفتقر إلى اليقين في ظل استمرار المخاطر المرتبطة بالسياسات الاقتصادية والتجارية، مما يضعف معنويات المستثمرين ويحد من رغبتهم في المخاطرة. ومع ذلك، فإن تسارع وتيرة التيسير النقدي في الاقتصادات المتقدمة على نحو يتجاوز التوقعات قد يعزز تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة، بما فيها مصر.

ساهم تصاعد التوترات الجيوسياسية وزيادة الرسوم الجمركية، خاصة عقب إعلان الولايات المتحدة عن فرض تعريفات جمركية في أبريل ٢٠٢٥، في زيادة حالة عدم اليقين على المستوى العالمي خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥. وقد أدى ذلك إلى تقييد الأوضاع المالية في الاقتصادات المتقدمة، مما أدى إلى تراجع ملحوظ في مؤشر الأوضاع المالية في الولايات المتحدة (الشكل ٥). ومع ذلك، بدأت الأوضاع المالية بالتعافي عقب إعلان عن تعليق جزئي لتلك للتعريفات.

شكل رقم ٥ مؤشر الأوضاع المالية^١

الدرجة المعيارية (Z-score)



المصادر: بلومبرغ، وحسابات البنك المركزي المصري.
١/ القيم الإيجابية تشير إلى أوضاع مالية أكثر تيسيرا والعكس صحيح.

ومع ذلك، شهد الدولار الأمريكي تراجعاً ملحوظاً خلال النصف الأول من عام ٢٠٢٥، حيث انخفض مؤشر الدولار الأمريكي (DXY) بأكثر من ١٠٪، ليهبط إلى ما دون مستوى ٩٧ في منتصف الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مسجلاً أدنى مستوياته في ثلاث سنوات (الشكل ٦). وجاء هذا التراجع نتيجة تصاعد حالة عدم اليقين حيال السياسة التجارية الأمريكية، إلى جانب تحول التوقعات بشأن مسار المالية العامة للولايات المتحدة، وكلاهما كان له تأثير على معنويات المستثمرين. وفي الوقت نفسه، أدى تحول التوقعات بشأن وتيرة وتوقيت خفض أسعار الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى زيادة تقلبات مؤشر الدولار الأمريكي (DXY)، وأسهمت في تراجع جاذبية الدولار كملاذ آمن.

شكل رقم ٧

تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة
(مستوى المؤشر، الزيادة = تدفقات إلى الأسواق والعكس صحيح)

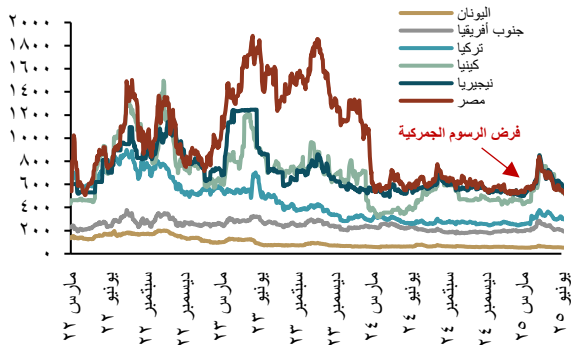


المصادر: بلومبرغ.

شكل رقم ٨

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

(مؤشر)



المصدر: بلومبرغ.

واصلت السياسة النقدية الاستجابة للتغيرات في الأوضاع العالمية. فعلى الرغم من أن البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة قد بدأت دورات التيسير النقدي خلال عام ٢٠٢٤، فقد اتبعت نهجا حذرا خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ (الشكل ٩ - أ). وبينما يُتوقع استمرار التيسير النقدي، من المرجح أن تظل البنوك المركزية حذرة في قراراتها في ظل تصاعد حالة عدم اليقين العالمية والتطورات الجيوسياسية الأخيرة والمخاطر المرتبطة بالتجارة.

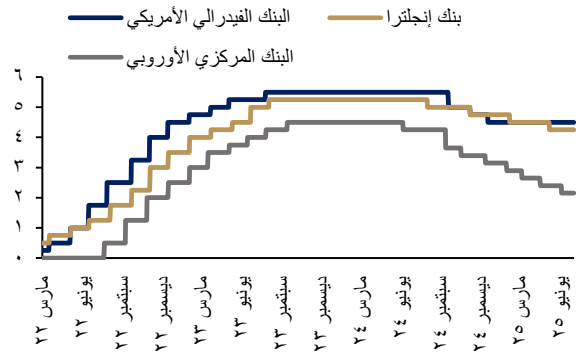
وفي ذات الوقت، واصل عدد من البنوك المركزية في الأسواق الناشئة تعديل سياساتها النقدية، مواصلة دورات التيسير النقدي لتحفيز الطلب، مع تراجع الضغوط التضخمية المحلية بعد فترة ممتدة من التشديد النقدي. (الشكل ٩ - ب). إلا أن بنك البرازيل المركزي خالف هذا الاتجاه، حيث أوقف دورة التيسير النقدي في ظل تصاعد المخاوف المرتبطة بالأوضاع المالية وتقلبات سعر الصرف وارتفاع حالة عدم اليقين الخارجي.

وبالمثل، اتبع البنك المركزي المصري نهجا حذرا بتقييم قرارته على أساس كل اجتماع على حدة، حيث أبقى على سعر العائد الأساسي دون تغيير عند ٢٤,٥% في اجتماع لجنة السياسة النقدية الذي عُقد في يوليو ٢٠٢٥، للحفاظ على المسار النزولي للتضخم، مع الاستمرار في متابعة التطورات الاقتصادية والمالية عن كثب.

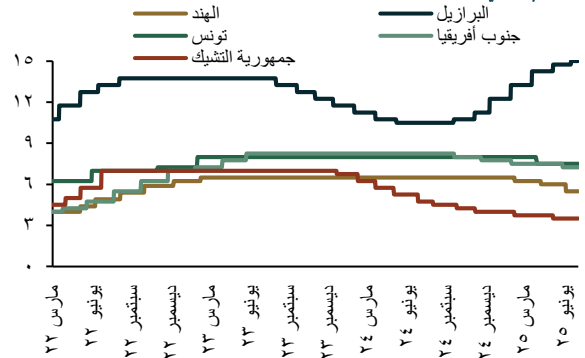
كشفت مؤشرات المخاطر السيادية عن بؤادر استقرار بالتزامن مع تعافي تدفقات رؤوس الأموال. فبعد أن شهدت فروق مبادلات مخاطر الائتمان (CDS) في اقتصادات الأسواق الناشئة بعض التقلبات في بداية الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، عادت بحلول نهاية الربع إلى مستويات متسقة مع المعدلات المعتادة فيما قبل الصدمات.

ويعكس هذا الاستقرار تحسن ثقة المستثمرين والتوقعات بتحسين الأوضاع المالية العالمية. وسجلت فروق مبادلات مخاطر الائتمان (CDS) لأجل ٥ سنوات في مصر ارتفاعا مؤقتا في بداية الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، على غرار نظرائها الإقليميين، لكنها تراجعت لاحقا، مواصلة بذلك مسارها النزولي الممتد منذ عام ٢٠٢٤ (الشكل ٨). ويُعزى ذلك التحسن في أداء عقود مبادلات مخاطر الائتمان الخاصة بمصر إلى مجموعة من العوامل الخارجية المواتية بالإضافة إلى الإصلاحات المالية والنقدية. وبشكل عام، تشير تطورات هذه العقود إلى عودة تدريجية نحو تسعير أكثر استقرارا للمخاطر في الأسواق الناشئة، بعد فترة من التقلبات الشديدة خلال السنوات السابقة.

شكل رقم ٩
أسعار الفائدة الرئيسية في البنوك المركزية
(نسبة مئوية)
الرسم البياني (أ): الاقتصادات المتقدمة



الرسم البياني (ب): الاقتصادات الناشئة



المصادر: بلومبرغ، وحسابات البنك المركزي المصري.

ورغم استمرار حالة عدم اليقين عالمياً، من المتوقع أن يساهم كل من استقرار النمو العالمي وتراجع معدلات التضخم في تحقيق آثار إيجابية على الاقتصاد المصري. كما أن استقرار الأسعار العالمية للسلع الأساسية، ولا سيما استمرار انخفاض أسعار النفط، قد يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري من خلال الحد من الضغوط الخارجية الناشئة عن التضخم المستورد. فضلاً عن ذلك، فإن التحسن المستمر في الأوضاع المالية العالمية، إلى جانب ضعف الدولار الأمريكي وتعافي معنويات المستثمرين، قد يعزز من تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة، بما في ذلك مصر

٢-١ التطورات المحلية

٢-١-١ تطورات معدلات التضخم

أهم التطورات:

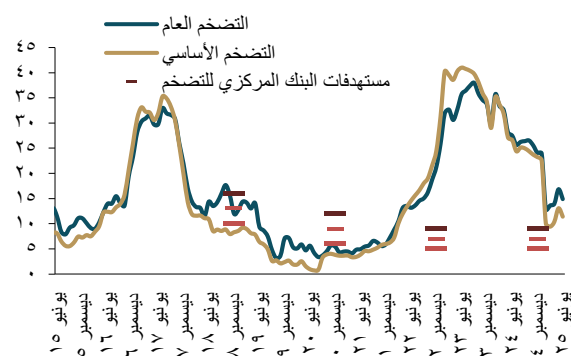
- تراجعت المعدلات السنوية لكل من التضخم العام والتضخم الأساسي لتسجل ١٥,٢% و ١١,٦% في المتوسط، على الترتيب، خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، نتيجة تراجع الضغوط التضخمية وتلاشي تأثير الصدمات في الفترات السابقة.
- العوامل الرئيسية المؤثرة على التضخم في الربع الثاني من ٢٠٢٥ تشمل إجراءات ضبط المالية العامة وبعض العوامل الموسمية.
- تراجع المعدل السنوي للتضخم العام إلى ١٥,٢%، وهو أدنى معدل ربع سنوي منذ الربع الثالث من عام ٢٠٢٢.

تباطأ المعدل السنوي للتضخم العام والأساسي خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مقارنة بالربع السابق. وقد واصلت معدلات التضخم مسارها النزولي، وإن كان بوتيرة أبطأ مقارنة بالربع الأول من عام ٢٠٢٥. (الشكل ١٠) وقد سجل المعدل السنوي للتضخم العام ١٥,٢% في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مقابل ١٦,٥% في الربع السابق و ٢٩,٤% في الربع الثاني من عام ٢٠٢٤. بينما سجل المعدل السنوي للتضخم الأساسي ١١,٦% في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مقابل ١٣,٦% في الربع السابق، ليسجل انخفاضاً ملحوظاً عن مستواه البالغ ٢٨,٥% في الربع الثاني من عام ٢٠٢٤.

جاء هذا التباطؤ على الرغم من التسارع المؤقت لمعدلات التضخم خلال مايو ٢٠٢٥، إلا أن مسار النزولي للتضخم استمر نتيجة تباطؤ تطورات التضخم الشهرية خلال أبريل ويونيو ٢٠٢٥.

التضخم السنوي العام والأساسي*

(نسبة مئوية، معدل سنوي)



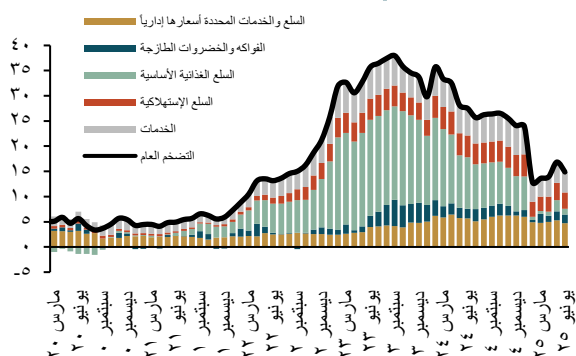
المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، والبنك المركزي المصري.

* معدل التضخم الأساسي هو معدل التضخم العام مستبعدا منه السلع المحددة أسعارها إداريا والخضروات والفواكه الطازجة.

يتضح من التحليل أن الضغوط التضخمية نتجت عن ارتفاع أسعار السلع والخدمات المحددة أسعارها إداريا^٣، بالإضافة إلى سلع أخرى (الشكل ١١). تجلّى هذا التأثير خلال شهر أبريل، حيث أسهم ارتفاع أسعار السلع والخدمات المحددة إداريا بنحو ٤٠٪ في معدل التضخم الشهري. ويُعزى ذلك إلى: (١) زيادة أسعار الوقود بنسبة ١٤,١٪ في أبريل؛ (٢) وارتفاع تكلفة خدمات إمدادات الغاز الطبيعي للمنازل بنسبة ٣٣,٠٪. كما تمثل الأثر غير المباشر لزيادة أسعار الوقود في صورة ارتفاع تكاليف النقل البري بنسبة ١٢,٤٪ خلال أبريل. بالإضافة إلى تأثر معدل التضخم بارتفاع أسعار المنتجات الصيدلانية بنسبة ١١,٨٪ في أبريل، والتي تلاها زيادة أخرى بنسبة ٦,٥٪ في مايو ٢٠٢٥.

عكست أيضا تطورات التضخم الشهري خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ بعض الضغوط الموسمية الناتجة عن تغير أنماط الاستهلاك والتسعير خلال فترات الأعياد الدينية مثل عيد الفطر وعيد الأضحي وعيد القيامة. وقد أسهمت عودة أنماط الاستهلاك إلى طبيعتها بعد شهر رمضان في الحد من تضخم أسعار السلع الغذائية، مما أدى إلى تراجع معدلها الشهري ليسجل سالب ١,٥٪ في أبريل. وعلى الجانب

الآخر، كان لموسم الأعياد أثر تضخمي على أسعار الخدمات مدفوعة بارتفاع الطلب عليها، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف رحلات الحج والعمرة خلال موسم الحج.

شكل رقم ١١
تحليل التضخم العام
(نسبة مئوية، معدل سنوي)

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

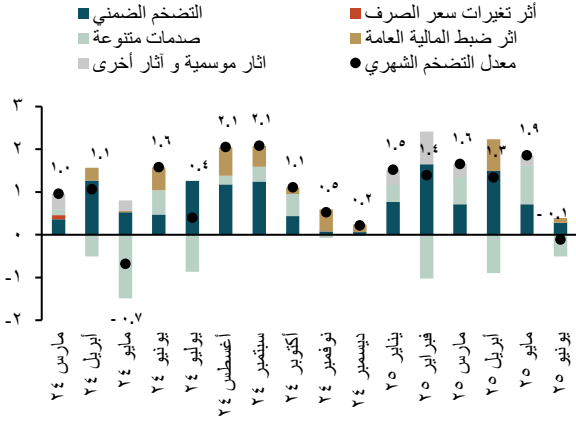
استمرت أسعار المحاصيل الزراعية مثل الخضروات والفواكه الطازجة في إظهار تقلبات موسمية ملحوظة، حيث سجلت تراجعاً حاداً خلال أبريل، ثم ارتفعت في مايو ٢٠٢٥ مع بداية موسم الحصاد الصيفي، قبل أن تعاود الانخفاض في يونيو ٢٠٢٥.

وتعتبر السلع الغذائية هي المحرك الرئيسي لمعدل التضخم خلال الفترة من أواخر عام ٢٠٢١ وحتى نوفمبر ٢٠٢٤. نظراً لأنها تمثل ما يقرب من ثلث سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. ومنذ نوفمبر ٢٠٢٤، باتت السلع غير الغذائية المساهم الأكبر في التضخم السنوي، مما يعكس استمرار الضغوط التضخمية بشكل أكبر نسبياً في قطاعات الخدمات والسلع الاستهلاكية. ويعكس هذا التحول سرعة انحسار تأثير الصدمات في قطاع السلع الغذائية مقارنة بالقطاعات غير الغذائية. فقد تراجع تضخم السلع الغذائية بشكل حاد من ذروته البالغة ٧٣,٦٪ في سبتمبر ٢٠٢٣ إلى ٦,٩٪ في يونيو ٢٠٢٥، في حين استقر تضخم السلع غير الغذائية عند مستواه البالغ ٢٣٪ في المتوسط خلال الفترة ذاتها (الشكل ١٢).

^٣ تشمل مجموعة السلع المحدد أسعارها إداريا كل من: السلع والخدمات المدعومة من قبل هيئات حكومية، السلع والخدمات التي تخضع لتسعيرة إجبارية، والخدمات العامة مثل التعليم والخدمات الصحية.

السلع والخدمات، من بينها منتجات الوقود (الغاز الطبيعي، أسطوانات البوتاجاز، السولار والبنزين)، ووسائل النقل العام، والكهرباء.

شكل رقم ١٣
تحليل معدل التضخم الشهري
(نقطة مئوية)



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

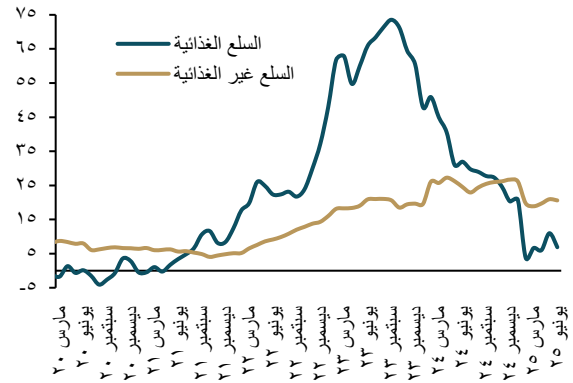
ومنذ بداية عام ٢٠٢٥، شهد التضخم بعض الصدمات السالبة، المتمثلة في انخفاض أسعار السلع الغذائية تصحيحا للارتفاعات القوية التي شهدتها مؤخرا. وعلى صعيد آخر، تعرض التضخم لصدمة ناتجة عن تعديلات آلية تسعير المنتجات الصيدلانية وتعديلات قانون الضريبة المضافة على منتجات التبغ والدخان. وأسهمت تلك الصدمات مجتمعة في تباطؤ المعدل الشهري للتضخم العام، حيث حدت الصدمات السالبة المشار إليها من الارتفاع في أسعار المنتجات الصيدلانية والتبغ.

كما كانت التأثيرات الموسمية خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ أقل حدة مقارنة بالربع الأول، وأثرت بشكل خاص على السلع الغذائية الأساسية، نتيجة لأنماط الاستهلاك التي أعقبت شهر رمضان، والطلب الموسمي المرتبط بعيدي الفطر والأضحى. وانعكس ذلك أيضا في ارتفاع تكاليف الحج والعمرة استجابة لارتفاع الطلب الموسمي.

أما فيما يخص معدل التضخم الضمني (Underlying Inflation)، فقد واصل مساره النزولي التدريجي خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، ليقترّب من متوسطه التاريخي، وهو ما يعكس استمرار انحسار الصدمات السابقة، ويشير إلى تحسن توقعات التضخم لتصبح

وقد تراجع التضخم السنوي لكل من السلع الغذائية والسلع غير الغذائية ليسجلا ٧,٩% و ٢٠,٤% خلال الربع الثاني من ٢٠٢٥، مقابل ٩,٩% و ٢١,٥% على الترتيب خلال الربع الأول من ٢٠٢٥. وعلى النقيض، جاء التضخم العام خلال الربع الثاني من ٢٠٢٥ مدفوعا بشكل أساسي بالسلع غير الغذائية حيث أسهمت بمقدار ١١,٩ نقطة مئوية في حين أسهمت السلع الغذائية بمقدار ٣,٣ نقطة مئوية فقط في المعدل الربع سنوي للتضخم العام. ويعكس ذلك انخفاضا حادا في تضخم السلع الغذائية منذ نهاية ٢٠٢٤، يقابله تراجع طفيف في تضخم السلع غير الغذائية خلال الفترة ذاتها، والذي تراجع على الرغم من ارتفاع أسعار كل من الطاقة، الخدمات الصحية، النقل، الملابس، الخدمات الفندقية والإيجارات.

شكل رقم ١٢
تضخم السلع الغذائية وغير الغذائية
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



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

في ضوء التطورات المشار إليها أعلاه، ومع اتباع سياسة نقدية تقييدية وتلاشي آثار صدمات العرض بشكل تدريجي، وترسيخ توقعات التضخم؛ بدأت تطورات التضخم الشهري في العودة تدريجيا إلى متوسطاتها المسجلة قبل عام ٢٠٢٢، على الرغم من الأثر التضخمي الناجم عن إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة. وقد تلاشى تأثير تقلبات سعر الصرف على معدل التضخم العام منذ الربع الثاني من عام ٢٠٢٤، بعد أن ساهم بما يقرب من ١٣٪ خلال عام ٢٠٢٤ و ١٦٪ في عام ٢٠٢٣.

وخلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مثلت إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة الجانب الأكبر من إجمالي التضخم العام الشهري، في حين لا توجد أي إجراءات خلال الربع الأول من العام ذاته (الشكل ١٣). ويعكس ذلك الأثر الناتج عن الإجراءات الإصلاحية المتعلقة بخفض الدعم عن عدد من

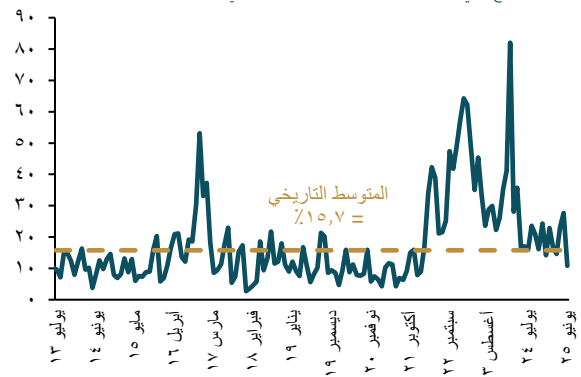
أقرب إلى مستهدفات البنك المركزي المصري (الشكل ١٣).

وقد استخدم البنك المركزي مؤشر الانتشار (Diffusion Index) لتحديد مدى تشتت معدلات التضخم بين كافة السلع والخدمات التي تشكّل الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (CPI). ويمثل المؤشر عدد بنود سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين التي تسجل معدل تضخم شهري يزيد عن ٢% كنسبة من إجمالي عدد البنود في السلة، وذلك على أساس شهري (الشكل ١٤).

سجل مؤشر الانتشار ٦٤,٣% في يناير ٢٠٢٣، ثم ارتفع بشكل حاد إلى أعلى معدل له تاريخياً عند ٨٢% في فبراير ٢٠٢٤، وذلك نتيجة لتقلبات سعر الصرف إلى جانب صدمات العرض المشار إليها سابقاً، والتي أثرت بقوة على توقعات التضخم، وأدت إلى زيادات حادة في أسعار غالبية مكونات سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. ومنذ الربع الرابع من عام ٢٠٢٤، بدأ عدد السلع المُسجلة لمعدلات تضخم شهرية تتجاوز ٢% في الانخفاض، ليبلغ متوسط قدره ٢١% خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، بل وانخفض دون متوسطه التاريخي مسجلاً ١٠,٧% في يونيو ٢٠٢٥. ويشير هذا التراجع إلى انحسار أثر الصدمات التضخمية أو تركّزها في عدد أقل من السلع الاستهلاكية والخدمات، وهو ما قد يشير إلى عودة تطورات التضخم تدريجياً إلى أنماطها المعتادة التي كانت سائدة قبل عام ٢٠٢٢.

شكل رقم ١٤
مؤشر الانتشار

(نسبة السلع التي تجاوز معدل تضخمها الشهري ٢%)

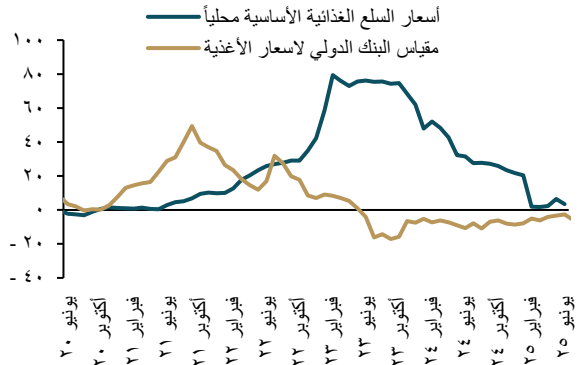


المصدر: البنك المركزي المصري.

وخلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، شهد تضخم السلع الغذائية الأساسية المحلية تباطؤاً يُسجل نحو ٤,١% في المتوسط مقابل ٧,٩% خلال الربع الأول من العام ذاته. ودعم هذا التباطؤ استقرار الأسعار العالمية للسلع الغذائية عند مستويات منخفضة. على الرغم من ذلك فإن العلاقة بين أسعار السلع الغذائية العالمية ونظيرتها المحلية غير متماثلة (الشكل ١٥)، إذ تؤدي الارتفاعات الحادة في الأسعار العالمية إلى ارتفاع مماثل في الأسعار المحلية ولكن بفارق زمني، في حين أن الانخفاضات المستمرة في الأسعار العالمية لا تقابلها عادة انخفاضات مماثلة في الأسعار المحلية، بل تدعم فقط الانحسار التدريجي للصدمة السابقة.

وقد عكست التراجعات في الأسعار المحلية خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ الطبيعة الموسمية لأنماط استهلاك السلع الغذائية في مصر وليس إلى التأثيرات الخارجية، إذ عادت الأسعار إلى مسارها الطبيعي بعد انحسار الصدمات الموسمية، خاصة تلك المرتبطة بعيدي الفطر والأضحي.

شكل رقم ١٥
تضخم أسعار السلع الغذائية عالمياً ومحلياً
(نسبة مئوية، معدل سنوي)

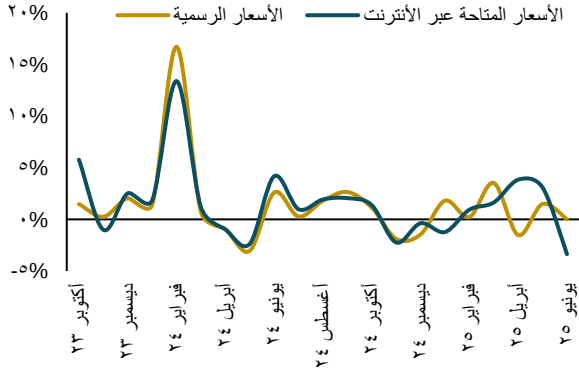


المصدر: البنك المركزي المصري؛ والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، والبنك الدولي.

وبتحليل مكونات سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، يتضح أن نحو ١٨% من السلة يمثل سلع نهائية مستوردة أو تحتوي على مكون مستورد، بينما تمثل النسبة المتبقية ما ينتج محلياً (الشكل ١٦). وعادة ما يسير التضخم المستورد بالتوازي مع التضخم العام، ولا يحدث تفاوت بينهما إلا خلال الفترات التي ترتفع فيها أسعار السلع المستوردة

معظم مكونات سلة المواد الغذائية، وإن كان ذلك بدرجة أقل من الدقة.

شكل رقم ١٧
التضخم الشهري للسلع الغذائية
(نسبة مئوية)



المصدر: البنك المركزي المصري.

٢-٢-١ القطاع الحقيقي

أهم التطورات:

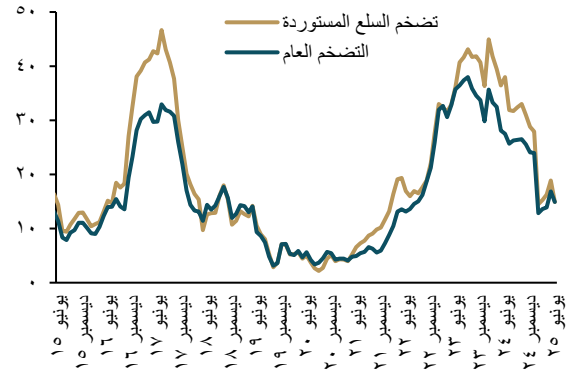
- من المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية من جانب الطلب محدودة، بما يدعم استمرار المسار النزولي للتضخم على المدى القصير.
- حسب المؤشرات الأولية، تفيد التقديرات الآنية (Nowcasts) للبنك المركزي المصري للربع الثاني من عام ٢٠٢٥ باستمرار تعافي النشاط الاقتصادي، مع توقعات بتسجيل معدل نمو مقارب لذلك المسجل في الربع الأول من العام ذاته، والبالغ ٤,٨%.
- تراجع معدل البطالة إلى ٦,٣% في الربع الأول من عام ٢٠٢٥ مقابل ٦,٧% خلال نفس الربع من العام السابق. وبينما استمرت الأجور الحقيقية في التعافي، فلاتزال الضغوط التضخمية الناشئة من خلال قناة الأجور محدودة.

تشير التقديرات إلى أن فجوة الناتج المحلي الإجمالي (إطار ٢) لا تزال سالبة، إلا أنها تشهد انحساراً تدريجياً، مع توقعات ببلوغ الاقتصاد طاقته الإنتاجية القصوى بنهاية العام المالي ٢٠٢٦/٢٠٢٥ (الشكل ١٨). وعليه، من المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية من جانب الطلب محدودة، مدعومة بأوضاع السياسة النقدية السائدة.

بشكل مستقل عن باقي مكونات السلة. ويظهر هذا النمط بوضوح خلال فترات تقلبات سعر الصرف، وكذلك خلال فترات الاضطرابات التجارية، وارتفاع الأسعار العالمية.

وخلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، تراجع معدل التضخم المستورد إلى ١٦,٧% مقابل ١٩,٢% في الربع الأول من العام نفسه. وقد جاء هذا التراجع متسقاً مع التباطؤ التدريجي في كل من التضخم العام وتضخم السلع الغذائية، ويعكس بشكل أساسي استقرار سعر الصرف، والذي دعم استمرار انحسار الصدمات الخارجية.

شكل رقم ١٦
تضخم السلع المستوردة
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



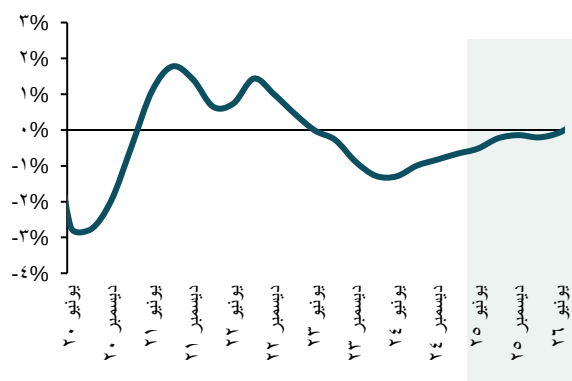
المصدر: البنك المركزي المصري؛ والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.

وتعتمد التقديرات الآنية (Nowcasts)، والتي تمثل تنبؤات للتضخم في الشهر الجاري، ذات أهمية كبيرة للبنوك المركزية والأسواق، خاصة في أوقات تفشي حالة عدم اليقين (الشكل ١٧). وفي هذا الصدد، يلجأ البنك المركزي المصري إلى الأسعار اليومية لتحسين تقديرات التضخم الشهري. وتوفير البيانات اللازمة لنموذج التنبؤ الأساسي في الأجل المتوسط (الإطار ٤).

وخلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، جاءت التقديرات الآنية للبنك المركزي المصري لأسعار السلع الغذائية الأساسية متسقة إلى حد كبير مع أرقام التضخم الرسمية، مما يعكس فعالية ودقة أدوات التقدير الآني في التنبؤ بمعدلات تضخم السلع الغذائية. ويشير الشكل ١٧ إلى مدى موثوقية هذه المنهجية في تقدير اتجاه التضخم وحجم التغير في أسعار

شكل رقم ١٨ فجوة الناتج

(كنسبة من الطاقة الإنتاجية القصوى)



المصادر: وزارة التخطيط، التنمية الاقتصادية، والتعاون الدولي وتقديرات البنك المركزي المصري.

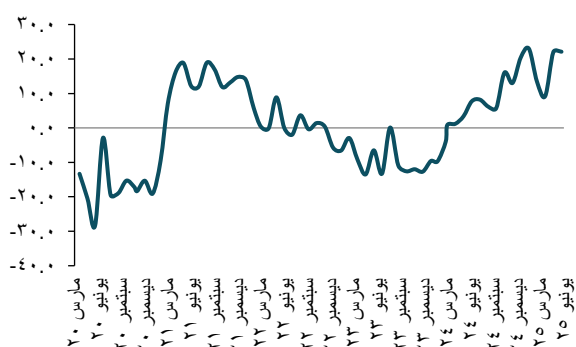
وتشير التقديرات الآتية للبنك المركزي المصري إلى استمرار تعافي الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، ليسجل معدل نمو مقارباً لما تم تسجيله في الربع الأول من العام ذاته والبالغ ٤,٨%، وذلك حسب المؤشرات الأولية للنشاط الاقتصادي. وتوفر هذه المؤشرات، التي تغطي نحو ٦٠% من النشاط الاقتصادي القطاعي، تقديراً دقيقاً لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

وخلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، شهد الرقم القياسي للصناعات التحويلية، وهو مؤشر أولي يرتبط بناتج الصناعات التحويلية غير البترولية، نمواً بنسبة ١٩% على أساس سنوي (الشكل ١٩). ويعكس ذلك استمرار النمو، وإن كان بوتيرة أبطأ مقارنة بالربع الأول من عام ٢٠٢٥، نتيجة الأثر غير المواتي لفترة الأساس في ضوء معدلات النمو المرتفعة التي سُجلت خلال نفس الفترة من العام السابق. وفي السياق ذاته، سجلت الليالي السياحية، وهي مؤشر أولي لنواتج قطاع السياحة، نمواً سنوياً بنحو ١٩% خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥. وعليه، يواصل قطاعا الصناعات التحويلية غير البترولية والسياحة دعم التعافي في النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال مساهمتهما الموجبة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (الشكل ٢٠).

ومن ناحية أخرى، تفيد المؤشرات الأولية المرتبطة بنشاط قناة السويس إلى تراجع ناتج قناة السويس للربع السادس على التوالي. ومع ذلك، فإن وتيرة هذا الانخفاض تباطأت للربع الثاني على التوالي بفضل الأثر

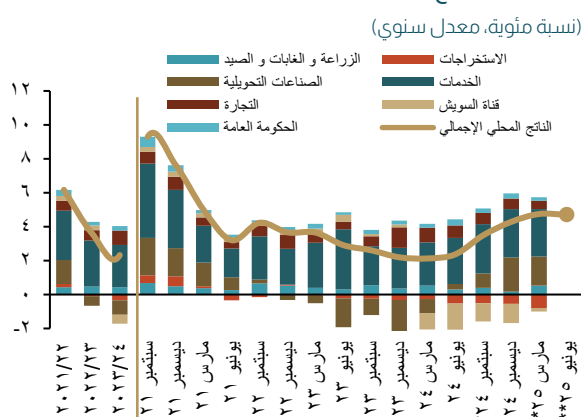
الإيجابي لفترة الأساس. ويُعزى هذا التراجع بالأساس إلى استمرار الاضطرابات في حركة التجارة العالمية في البحر الأحمر، والتي لا تزال تؤثر سلباً على الأداء الاقتصادي بشكل عام. وبالمثل، تدل المؤشرات الأولية المرتبطة بقطاع الاستخراجات، بما في ذلك إنتاج البترول الخام والغاز الطبيعي، على تحسن طفيف في الأداء خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مقارنة بالربع السابق، وإن كانت المساهمة المقدرة للقطاع لا تزال سلبية.

شكل رقم ١٩
نمو مؤشر الصناعات التحويلية غير البترولية
(نسبة مئوية، معدل سنوي ما لم يذكر غير ذلك)



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء.

شكل رقم ٢٠
المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
حسب القطاع



المصدر: وزارة التخطيط، التنمية الاقتصادية، والتعاون الدولي.

*/ مبدئي.
**/ يونيو ٢٠٢٥ يمثل التقدير الآتي (Nowcasts) الصادر عن البنك المركزي المصري (قابل للمراجعة).

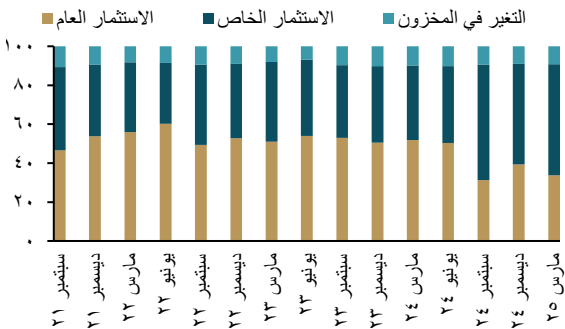
وخلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥، سجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأسعار السوق نمواً بنسبة ٤,٨%، وهو أعلى معدل نمو له منذ الربع الأول من عام ٢٠٢٢، مما يعكس استمرار تعافي النشاط الاقتصادي (الشكل ٢١).

ويرجع هذا التحسن إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات المصرية في أعقاب توحيد سعر الصرف.

علاوة على ذلك، شهد هيكل الواردات تحولاً لصالح السلع الوسيطة والرأسمالية، مثل المستلزمات والمعدات الصناعية، بينما تراجعت واردات السلع الاستهلاكية، بما في ذلك الغذاء. ويعكس هذا التحول استمرار الجهود المبذولة بهدف تشجيع الإنتاج المحلي وتقليل الاعتماد على السلع المستوردة الجاهزة. وجاء التحسن في صافي الصادرات مدفوعاً إلى حد كبير بالأداء القوي لعدد من القطاعات التصديرية، وعلى رأسها السياحة، والصناعات التحويلية غير البترولية، والاتصالات.

وفي المقابل، سجل إجمالي الاستثمارات المحلية مساهمة سالبة قدرها ٢,٤ نقطة مئوية في الناتج المحلي الإجمالي خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥، مقارنة بمساهمة سالبة قدرها ٠,٩ نقطة مئوية في نفس الفترة من عام ٢٠٢٤. ويُعزى هذا التراجع إلى انخفاض الاستثمارات العامة بنسبة ٤٦% على أساس سنوي، في حين ساهم ارتفاع الاستثمارات الخاصة بنسبة ٢٤% في الحد من هذا التراجع. وذلك في إطار جهود الحكومة لحكومة وإعادة هيكلة الاستثمارات العامة وتعزيز دور القطاع الخاص كمحرك رئيسي للنشاط الاقتصادي. وعليه، ارتفعت حصة الاستثمار الخاص من إجمالي الاستثمار المحلي مسجلة ٥٧% من إجمالي الاستثمارات المحلية والتي نمت بمقدار ١٩ نقطة مئوية خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥ مقارنة بالربع الأول من عام ٢٠٢٤ (الشكل ٢٢).

شكل رقم ٢٢
حصة إجمالي الاستثمار المحلي
(نسبة مئوية)



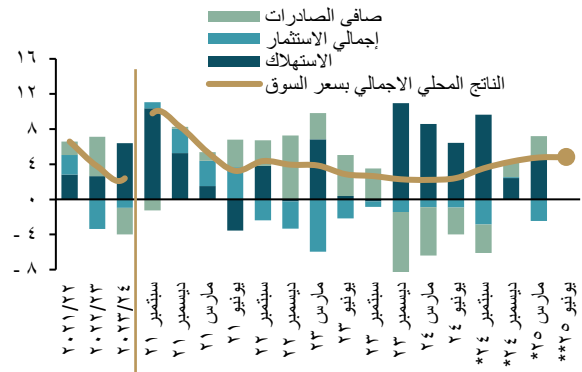
المصدر: وزارة التخطيط، التنمية الاقتصادية، والتعاون الدولي.

ويرجع هذا النمو بشكل رئيسي إلى المساهمات الموجبة من جانب الاستهلاك وصافي صادرات السلع والخدمات. ومع ذلك، فقد حدت المساهمة السالبة لإجمالي الاستثمارات المحلية جزئياً من نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

ورغم استمرار مكون الاستهلاك الخاص كمحرك رئيسي للنمو، إلا أن تأثيره شهد تباطؤاً ملحوظاً، حيث انخفضت مساهمته في النمو إلى ٤,٥ نقطة مئوية في الربع الأول من عام ٢٠٢٥، مقابل ٨,٦ نقطة مئوية في ذات الفترة من العام السابق. ويُعزى هذا التراجع بشكل أساسي إلى تأثير السياسة النقدية التقييدية على سلوك القطاع العقاري، حيث أدت أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة إلى تحفيز الادخار عوضاً عن الإنفاق.

شكل رقم ٢١
المساهمة في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
بأسعار السوق

(نسبة مئوية، معدل سنوي)



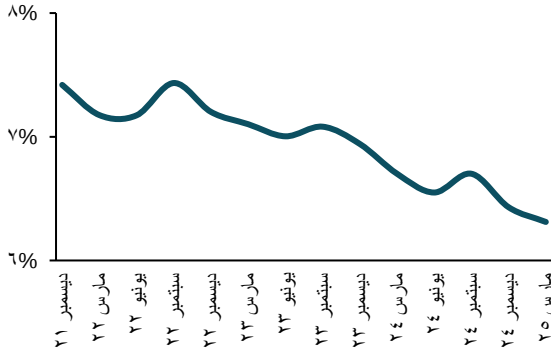
المصدر: وزارة التخطيط، التنمية الاقتصادية، والتعاون الدولي.

مبدئي

**/يونيو ٢٠٢٥ يمثل التقدير الآني (Nowcasts) الصادر عن البنك المركزي المصري (قابل للمراجعة).

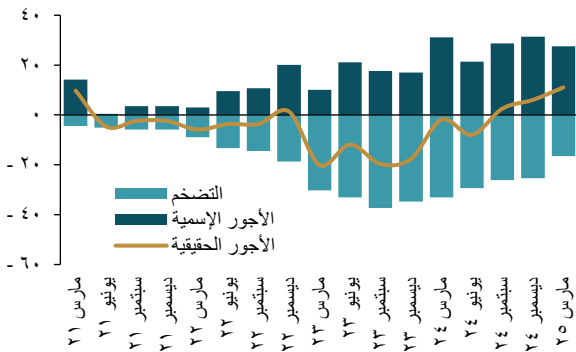
وفي المقابل، أسهم صافي الصادرات من السلع والخدمات على نحو موجب في نمو الناتج المحلي الإجمالي للربع الثاني على التوالي، مسجلاً مساهمة قدرها ٢,٧ نقطة مئوية في الربع الأول من عام ٢٠٢٥، مقارنة بمساهمة سالبة قدرها ٥,٥ نقطة مئوية خلال نفس الفترة من عام ٢٠٢٤. ويعكس هذا التحسن تراجع العجز في ميزان السلع والخدمات، إذ شهدت الصادرات الحقيقية نمواً بنسبة ٥٤% على أساس سنوي، مقابل ١٩% معدل نمو للواردات الحقيقية خلال نفس الفترة.

شكل رقم ٢٣
معدل البطالة
(كنسبة مئوية من قوة العمل)



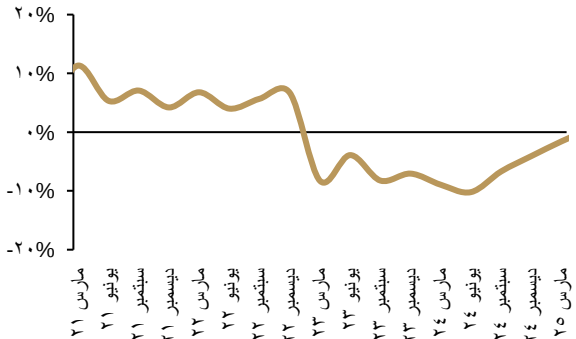
المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة و إحصاء.

شكل رقم ٢٤
تحليل الأجور الحقيقية
(نسبة مئوية، معدل سنوي ما لم يُذكر غير ذلك)



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة و الأحصاء.

شكل رقم ٢٥
فجوة الأجور الحقيقية
(كنسبة من الاتجاه العام طويل الأمد للأجور الحقيقية)



المصادر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة و الأحصاء وتقديرات البنك المركزي المصري.

وبالنسبة لمعدل البطالة، فقد تراجع إلى ٦,٣% خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥ مقابل ٦,٧% في الربع ذاته من عام ٢٠٢٤ (الشكل ٢٣). ويُعزى هذا التحسن السنوي بشكل رئيسي إلى نمو فرص التوظيف بمعدلات فاقت عدد الوافدين الجدد إلى سوق العمل. وقد تركزت فرص العمل خلال هذا الربع في قطاعات رئيسية شملت الزراعة، والتجارة، والسياحة. ويتسق التراجع المسجل في معدل البطالة مع التوقعات بتسارع معدل نمو النشاط الاقتصادي خلال السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٦، حيث إن تطورات سوق العمل عادة ما تسبق التغيرات في النشاط الاقتصادي.

وسجلت الأجور الحقيقية نموا موجبا خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥، وذلك للربع الثالث على التوالي، وذلك في تحول ملحوظ بعد فترة طويلة من الانكماش بدأت منذ الربع الأول من عام ٢٠٢١. ويعكس هذا التحسن تجاوز معدل نمو الأجور الاسمية لمعدل التضخم (الشكل ٢٤). ورغم ذلك، لا يزال حجم الزيادة محدودا، حيث تظل الأجور الحقيقية أقل من اتجاهها العام طويل الأمد (الشكل ٢٥).

وعليه، تظل الضغوط التضخمية الناشئة عن قناة الأجور محدودة، إذ يعكس مستوى الأجور الحالي تعافيا تدريجيا في القوة الشرائية للأسر بعد تأكلها على مدار العامين الماضيين. ويتسق هذا التقييم مع مسار فجوة الناتج المقدرة، والتي لا تزال سالبة، مدعومة بالسياسة النقدية الحالية التي تعمل على استدامة المسار النزولي للتضخم على المدى القصير.

إطار رقم ٢: منهجيات قياس فجوة الناتج المحلي الإجمالي

تُعرّف فجوة الناتج بالنسبة المئوية لانحراف الناتج الفعلي عن طاقته القصوى، وهي أداة رئيسة لتقييم وضع الاقتصاد وتحديد الضغوط التضخمية الناشئة عن جانب الطلب. وعندما تكون الفجوة موجبة فإنها عادة تشير إلى وجود طلب زائد واحتمالية حدوث ضغوط تضخمية، في حين تعكس الفجوة السالبة وجود طاقات إنتاجية غير مستغلة ومحدودية المخاطر التضخمية الناشئة عن جانب الطلب.

وتعد "الطاقة الإنتاجية القصوى" متغير غير قابل للرصد (unobservable variable)، لذا يلزم تقديره باستخدام النماذج الاقتصادية والإحصائية. وينطوي قياس الطاقة الإنتاجية القصوى على قدر كبير من عدم اليقين، ولا توجد منهجية واحدة متفق عليها عالمياً لتقديرها. وفي هذا الإطار، يستخدم قطاع السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري مجموعة من المنهجيات الأحادية والمتعددة المتغيرات التالية لتقدير الطاقة الإنتاجية القصوى:

أولاً: مرشح هودريك بريسكوت (HP Filter) – منهج أحادي المتغير (Univariate approach)

يُستخدم هذا المرشح لاستخلاص الاتجاه العام في بيانات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ربع السنوية بعد تعديلها وفقاً للاعتبارات الموسمية.

ثانياً: مرشح كالمان (Kalman Filter) – منهج متعدد المتغيرات (Multivariate approach)

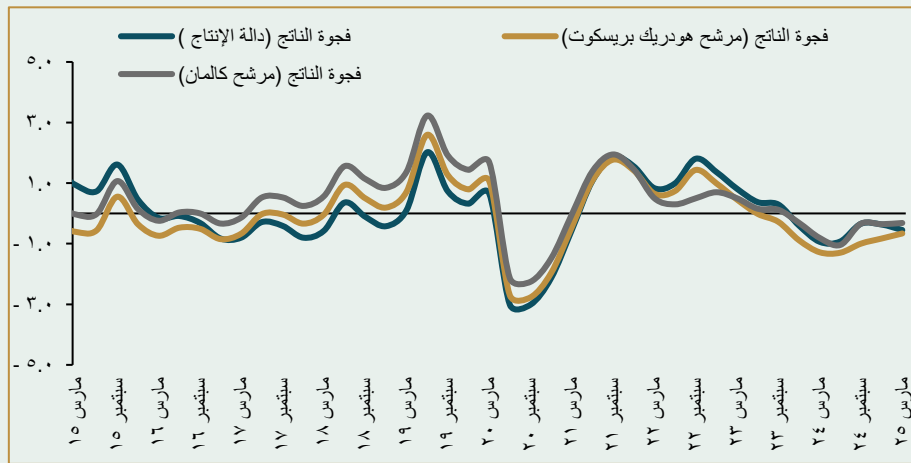
يعتمد قطاع السياسة النقدية على مرشح كالمان في إطار نموذج التوقعات ربع السنوية (QPM) لتقدير الطاقة الإنتاجية القصوى باعتبارها متغيراً غير قابل للرصد، مع الأخذ في الاعتبار علاقته بعدد من المؤشرات الاقتصادية الكلية، ومنها فجوة سعر العائد الحقيقية، وفجوة سعر الصرف الحقيقي، وغيرها من الفجوات المقدرة في النموذج.

ثالثاً: منهجية دالة الإنتاج – منهج متعدد المتغيرات (Multivariate approach)

تعمل هذه المنهجية على تقدير الطاقة الإنتاجية القصوى باستخدام دالة إنتاج كوب-دوغلاس (Cobb-Douglas)، حيث يتم اشتقاق الطاقة الإنتاجية القصوى من مكونات الإنتاج الثلاثة: مدخلات العمالة، ومخزون لرأس المال* والإنتاجية الكلية لعناصر الإنتاج.

النتائج والدلالات على مستوى السياسات

تشير التقديرات المستخلصة من المنهجيات الثلاث إلى وجود فجوة ناتج سالبة في الوقت الراهن، مما يدل على أن الاقتصاد يعمل حالياً عند مستوى أقل من طاقته الإنتاجية القصوى. وعلى الرغم من اختلاف التقديرات بين المنهجيات الثلاثة من حيث قيمة فجوة الناتج، إلا أنها تشير جميعاً إلى مسار متسق بشكل عام وتوجد فيما بينها درجة عالية من الارتباط. ويوضح تقارب النتائج عبر المنهجيات المختلفة وجود اتساق حول مسار فجوة الناتج المقدرة، ويؤكد على أن الضغوط التضخمية من جانب الطلب لا تزال محدودة، بما يدعم المسار النزولي للتضخم في المدى القصير اتساقاً مع السياسة النقدية التقييدية الحالية.



* بافتراض معدل إهلاك يبلغ نحو ٥%، استناداً إلى متوسط معدل إهلاك رأس المال في مصر وفقاً لقاعدة بيانات Penn World Table.

٣-٢-١ القطاع الخارجي

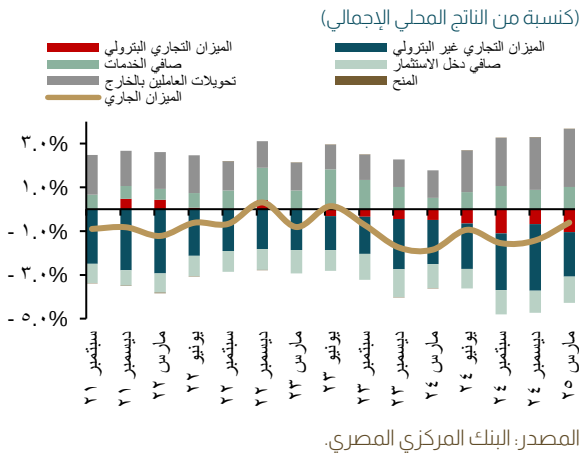
أهم التطورات:

- تحسن الوضع الخارجي لمصر، مدفوعا بتراجع عجز الحساب الجاري وتراكم صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية.
- انحسر عجز الحساب الجاري بشكل ملحوظ، مدعوما بالارتفاع المستمر في تحويلات العاملين بالخارج وإيرادات الخدمات، إلى جانب تراجع العجز في الميزان التجاري غير البترولي نتيجة للتوسع في الطاقة التصديرية.
- سجل الحساب المالي عجزا، نتيجة لتدفقات خارجة ناتجة عن زيادة الأصول الأجنبية وسداد الالتزامات الخارجية للبنوك التجارية، إلا أن هذه التدفقات تم تعويضها جزئيا من خلال تدفقات قوية في الاستثمارات الأجنبية المباشرة وحافضة الأوراق المالية، مما يعكس تحسن النفاذ إلى مصادر التمويل الخارجي وتنامي ثقة المستثمرين.

بشكل عام، ويرجع هذا التحسن الملحوظ بدرجة كبيرة إلى قفزة في تحويلات العاملين بالخارج، وزيادة إيرادات قطاع السياحة، وتراجع عجز الميزان التجاري غير البترولي. ومع ذلك، فقد أدى التراجع المسجل في الميزان التجاري البترولي إلى الحد من تلك المكاسب، الأمر الذي لا يزال يؤثر سلبا على أداء الحساب الجاري بشكل عام (الشكل ٢٦).

ومن الجدير بالذكر أن تحويلات العاملين بالخارج قفزت بنسبة ٨٧% في الربع الأول من عام ٢٠٢٥ مقارنة بذات الفترة من عام ٢٠٢٤، مسجلة بذلك أعلى قيمة ربع سنوية لها على الإطلاق والبالغة ٩,٤ مليار دولار. ويعزى هذا الارتفاع إلى زيادة الثقة في الاقتصاد المحلي واستقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية، في أعقاب توحيد سوق الصرف الأجنبي في الربع الأول من عام ٢٠٢٤، والذي لا يزال يساهم في نجاح إعادة توجيه تدفقات الحساب الجاري إلى القطاع المصرفي.

شكل رقم ٢٦
المساهمة في الميزان الجاري



تراجع العجز في الميزان التجاري غير البترولي بنسبة ١٢% على أساس سنوي خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥. وبالرغم من ارتفاع كل من الصادرات والواردات غير البترولية، فإن وتيرة نمو الصادرات تخطت نظيرتها للواردات، وهو ما يتسق مع النمو الملحوظ في الناتج المحلي الإجمالي للصناعات التحويلية غير البترولية. ويعكس ذلك الجهود الحالية الرامية إلى توطيد الإنتاج وزيادة القدرة التصديرية للقطاعات غير البترولية.

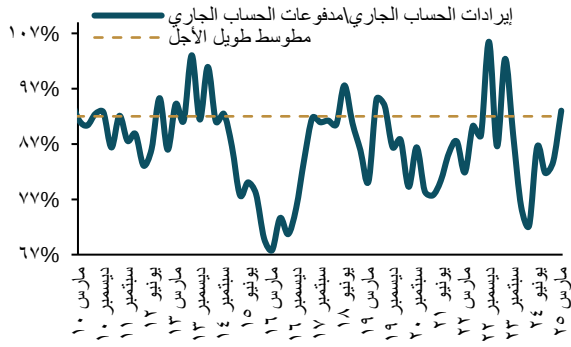
سجل ميزان المدفوعات الكلي عجزا بلغ ١,٤ مليار دولار بالربع الأول من عام ٢٠٢٥، نتيجة تسجيل الحساب المالي صافي تدفقات خارجة، وبالتالي لم يتمكن من تمويل عجز الحساب الجاري الذي انخفض إلى أكثر من النصف مقارنة بنفس الفترة من العام السابق. ومع ذلك، فإن هذه التدفقات الخارجة تعكس تطورات إيجابية، تمثلت في تراكم الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية وسداد التزاماتها الخارجية، وهو ما يشير إلى وفرة السيولة من النقد الأجنبي في السوق المحلية، مما ساهم في تعزيز صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي. كما جاء هذا التحسن مدعوما بانحسار عجز الحساب الجاري.

وبناء عليه، انخفض عجز الحساب الجاري إلى ٢,٣ مليار دولار (ما يعادل ٠,٧% من الناتج المحلي الإجمالي) خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥، مقارنة بعجز قدره ٧,٥ مليار دولار (١,٩% من الناتج المحلي) في نفس الربع من عام ٢٠٢٤، ليسجل العجز بذلك أدنى مستوى له منذ تحقيق فائض في الربع الثاني من عام ٢٠٢٣. ويعكس هذا الأداء الإيجابي تراجع الضغوط على موارد النقد الأجنبي، ومن ثم انخفاض ضغوط التضخم المستورد عبر قناة سعر الصرف، مع استدامة تحسن الوضع الخارجي للاقتصاد

قناة السويس، مما يعكس صلابة قطاع السياحة وقدرته على الصمود أمام التوترات الإقليمية المستمرة.

شكل رقم ٢٧ إيرادات الحساب الجاري

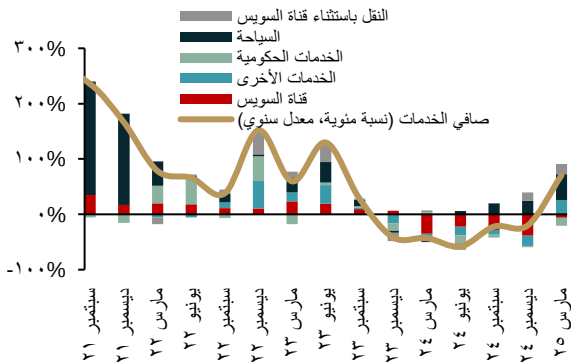
(كنسبة من مدفوعات الحساب الجاري)



المصدر: البنك المركزي المصري.

شكل رقم ٢٨ المساهمة في صافي ميزان الخدمات

(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: البنك المركزي المصري.

من ناحية أخرى، سجل الحساب المالي عجزا طفيفا بلغ ١,٢ مليار دولار خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥، حيث يرجع ذلك بشكل رئيسي إلى تراكم صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية بقيمة ٨,٩ مليار دولار. إلا أن كل من صافي التدفقات القوية للاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمارات في حافظة الأوراق المالية قد حد جزئيا من تأثير تراكم صافي الأصول الأجنبية بالخارج، وهو ما يعكس في مجمله قوة الوضع الخارجي وتنامي ثقة المستثمرين في الاقتصاد المحلي. هذا مقارنة بفائض غير مسبوق في الحساب المالي خلال الربع المناظر من عام ٢٠٢٤، والذي كان مدفوعا بالتدفقات الاستثمارية الناتجة عن صفقة رأس الحكمة. وعلى الرغم من ذلك، فقد ارتفع صافي

وعليه، بلغت نسبة الصادرات غير البترولية إلى الواردات غير البترولية ٥٨%، وهي أعلى نسبة لها منذ الربع الثالث من عام ٢٠٠٣. وهو ما يشير إلى تحسن القدرة على توليد إيرادات كافية من النقد الأجنبي لتغطية نفقات الاستيراد، وبالتالي الإسهام في استقرار الوضع الخارجي للاقتصاد.

وعلى النقيض، سجل الميزان التجاري البترولي عجزا بلغ ٣,٧ مليار دولار في الربع الأول من عام ٢٠٢٥، متسعا بنسبة ٨٤% مقارنة بالربع الأول من عام ٢٠٢٤. ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى الزيادة الكبيرة في واردات الغاز الطبيعي لتلبية الطلب المحلي المتنامي، في ظل تراجع الإنتاج المحلي من الغاز الطبيعي بنسبة ٢٠% على أساس سنوي خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥.

كما تراجع العجز في صافي دخل الاستثمار بنسبة طفيفة بلغت ٥% على أساس سنوي خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥، ليسجل ٤,٢ مليار دولار. ويرجع ذلك إلى الارتفاع الطفيف في إيرادات دخل الاستثمار، والذي اقترن بانخفاض محدود في مدفوعات الفوائد مقارنة بالربع الأول من عام ٢٠٢٤. وعليه، سجلت مدفوعات الفوائد نسبة إلى حصيلة الصادرات من السلع والخدمات ١٠,٢% خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥، مقارنة بـ ١٤,٥% في الربع ذاته من عام ٢٠٢٤، وهو ما يعكس تحسن قدرة الاقتصاد على الوفاء بالتزاماته المتعلقة بخدمة الدين الخارجي. وبالمثل، استمرت نسبة تغطية إيرادات الحساب الجاري إلى مدفوعاته في التحسن التدريجي منذ توحيد سوق الصرف الأجنبي في الربع الأول من عام ٢٠٢٤، متجاوزة متوسطها طويل الأجل، وهو ما يعكس تحسن استدامة الوضع الخارجي (الشكل ٢٧).

وسجل صافي ميزان الخدمات فائضا قدره ٣,٥ مليار دولار خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥ وهو ما يمثل ارتفاعا بنسبة ٦٤,٢% مقارنة بالربع الأول من ٢٠٢٤ (شكل ٢٨). ويعد ذلك أول مساهمة موجبة لصافي ميزان الخدمات في الحساب الجاري منذ الربع الثالث من عام ٢٠٢٣. ويذكر أن النمو الملحوظ في صافي ميزان الخدمات جاء مدفوعا بالأساس بارتفاع صافي إيرادات السياحة بنسبة ٥٥% على أساس سنوي، بالإضافة إلى زيادة إيرادات النقل باستثناء

٤-٢-١ القطاع النقدي

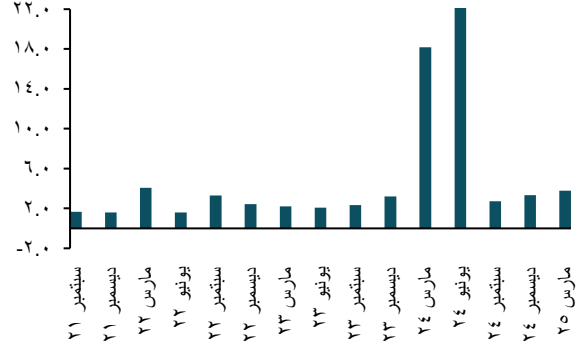
أهم التطورات:

- شهد معدل نمو السيولة المحلية (M٢) تباطؤاً ملحوظاً في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مسجلاً ٢٤,٨% في المتوسط، مقارنةً بمتوسط قدره ٣٠,٦% خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥.
 - استقر صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي، متضمناً البنك المركزي المصري، عند مستواه البالغ ١٤,٧ مليار دولار في مايو ٢٠٢٥، مقابل ١٥,١ مليار دولار في شهر مارس ٢٠٢٥.
 - استمر معدل النمو الحقيقي للقروض الممنوحة للقطاع الخاص بالعملة المحلية في التسارع، حيث بلغ ١٢,٦% في المتوسط خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقارنةً بمتوسط قدره ١٠,١% في الربع الأول من عام ٢٠٢٥.
 - من المتوقع أن يواصل معدل نمو السيولة المحلية مساره النزولي في يونيو ٢٠٢٥، قبل أن يرتفع إلى ٢٤,٢% بنهاية السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥. ومع ذلك، من المتوقع أن يتباطأ معدل نمو السيولة المحلية مرة أخرى إلى ١٩,٩% بنهاية السنة المالية ٢٠٢٧/٢٠٢٦.
- تباطأ معدل نمو السيولة المحلية بشكل ملحوظ في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مسجلاً ٢٤,٨% في المتوسط، مقارنةً بمتوسط قدره ٣٠,٦% خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥ (الشكل ٣١). وجاء هذا التباطؤ (٥,٨ نقطة مئوية) مدفوعاً بالأساس بتلاشي آثار إعادة تقييم مكونات السيولة المحلية بالعملة الأجنبية الناتجة عن توحيد سعر الصرف في مارس ٢٠٢٤.

وجدير بالذكر أن الآثار الناجمة عن فترة الأساس أدت إلى تغيرات ملحوظة في مساهمات الأصول المقابلة للسيولة المحلية في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقارنةً بالربع السابق، حيث ارتفعت مساهمة صافي المطلوبات على القطاع العام، في حين انخفضت مساهمة صافي الأصول الأجنبية. وقد جاء ذلك نتيجة زيادة موارد النقد الأجنبي على نحو غير مسبوق خلال الفترة المقابلة من العام السابق، وتحديداً في ضوء صفقة رأس الحكمة، بالإضافة إلى ارتفاع استثمارات الأجانب في أدوات الدين الحكومية، وانتعاش تحويلات المصريين العاملين بالخارج. وقد أدت هذه الموارد من النقد الأجنبي إلى تعاف

الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إلى مصر خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٥ مقارنةً بالربع الرابع من عام ٢٠٢٤، مسجلاً ٣,٨ مليار دولار (الشكل ٢٩).

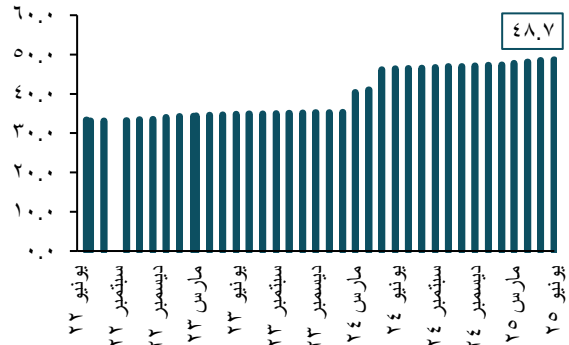
شكل رقم ٢٩
صافي الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر
(بالمليار دولار)



المصدر: البنك المركزي المصري.

وبناءً عليه، بلغ صافي الاحتياطيات الأجنبية ٤٧,٨ مليار دولار بنهاية مارس ٢٠٢٥، مقارنةً بـ ٤٠,٤ مليار دولار بنهاية مارس ٢٠٢٤، وهو ما يعكس الفوائض المتراكمة في ميزان المدفوعات خلال الفترة المشار إليها. ويكفي هذا المستوى من الاحتياطيات لتغطية نحو ٦,٤ أشهر من الواردات، متجاوزاً بذلك مستوى التغطية القياسي البالغ ٣ أشهر. واستمر الاتجاه الصعودي لصافي الاحتياطيات الدولية خلال الربع التالي، ليصل إلى ٤٨,٧ مليار دولار بنهاية يونيو ٢٠٢٥ (الشكل ٣٠).

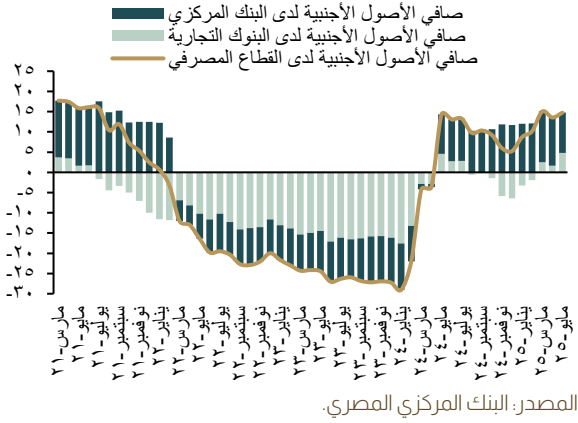
شكل رقم ٣٠
صافي الإحتياطيات الدولية
(بالمليار دولار)



المصدر: البنك المركزي المصري.

استقرار صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي في مايو ٢٠٢٥ مقارنة بشهر مارس ٢٠٢٥.

شكل رقم ٣٢
صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي
(أرصدة، مليار دولار أمريكي)



المصدر: البنك المركزي المصري.

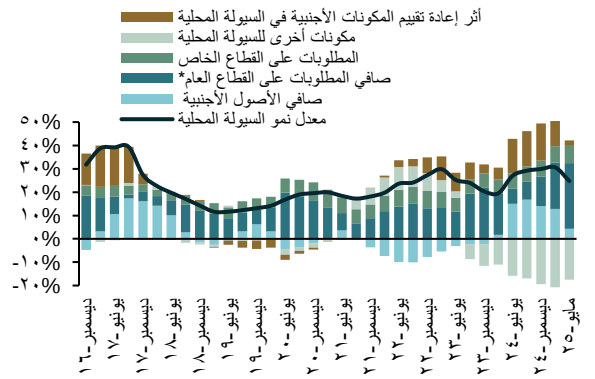
وعلى صعيد القطاع الخاص، استمر معدل النمو الحقيقي^٤ للقروض الممنوحة للقطاع الخاص بالعملة المحلية في التصاعد، حيث بلغ ١٢,٦% في المتوسط خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقارنة بمتوسط قدره ١٠,١% في الربع الأول من عام ٢٠٢٥ (الشكل ٣٣). ويرجع هذا الارتفاع إلى زيادة مساهمة كل من قطاع الأعمال الخاص والقطاع العائلي في ظل انخفاض المعدل السنوي للتضخم العام.

وفيما يتعلق بمعدل نمو قطاع الأعمال الخاص، فقد استمر النمو الحقيقي للقروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص في مساره الصعودي ليسجل متوسطا قدره ١٥,٠% في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقارنة بمتوسطه البالغ ١٣,٠% في الربع السابق (الشكل ٣٤). ويرجع ذلك إلى ارتفاع المساهمة الموجبة لقطاعي الخدمات والتجارة، حيث تحولت مساهمة الأخير إلى مستوى موجب للمرة الأولى منذ الربع الرابع من عام ٢٠٢٢.

ويتسق ذلك مع التقديرات الآنية (Nowcasts) للبنك المركزي المصري التي تشير إلى التعافي المستمر للنشاط الاقتصادي الحقيقي للقطاع الخاص خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥. وعلى الرغم من أن مساهمة القطاع الصناعي في معدل النمو الحقيقي للقروض الممنوحة

غير مسبق في صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي، وانخفاض ملحوظ في عجز الموازنة العامة للدولة، ومن ثم تراجع اعتماد الحكومة على القطاع المصرفي لتمويل العجز في العام السابق.

شكل رقم ٣١
المساهمة في معدل نمو السيولة المحلية**
(نقطة مئوية، معدل سنوي، متوسط الفترة)



المصدر: البنك المركزي المصري.

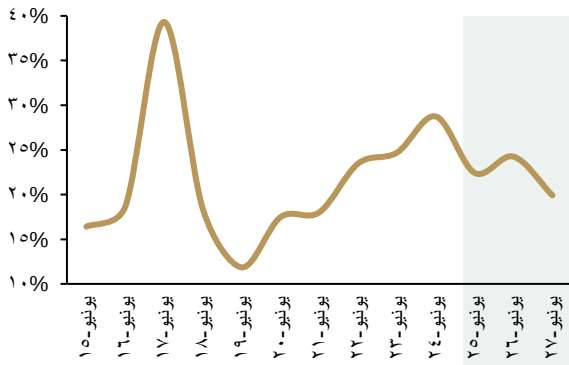
* صافي المطلوبات على القطاع العام يشمل صافي المطلوبات على الحكومة، صافي المطلوبات على الهيئات العامة الاقتصادية، والمطلوبات على قطاع الأعمال العام.
** مايو ٢٠٢٥ هو متوسط شهري أبريل ومايو ٢٠٢٥.

وبالرغم من تراجع مساهمة صافي الأصول الأجنبية لدى القطاع المصرفي في معدل نمو السيولة المحلية، فقد استقر عند مستواه البالغ ١٤,٧ مليار دولار في مايو ٢٠٢٥ مقابل ١٥,١ مليار دولار في مارس ٢٠٢٥، وذلك بعد تراجع مؤقت إلى ١٣,٦ مليار دولار في أبريل ٢٠٢٥ (الشكل ٣٢). وارتفع صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية ليلعب أعلى مستوى له منذ فبراير ٢٠٢١ مسجلا ٤,٨ مليار دولار في مايو ٢٠٢٥ وذلك عقب تراجعته إلى ١,٦ مليار دولار في أبريل ٢٠٢٥ مقابل ٢,٥ مليار دولار في مارس ٢٠٢٥. وجاء التحسن خلال مايو ٢٠٢٥ نتيجة ارتفاع الأصول الأجنبية للبنوك التجارية مدعوما بزيادة موارد النقد الأجنبي مع استمرار التعافي في تحويلات المصريين العاملين بالخارج وارتفاع استثمارات الأجانب في أدوات الدين الحكومية. وفي المقابل، تراجع صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي المصري بمقدار ٢,٦ مليار دولار على أساس تراكمي ليسجل ٩,٩ مليار دولار في مايو ٢٠٢٥ مقارنة بـ ١٢,٥ مليار دولار في مارس ٢٠٢٥. وهو ما ساهم في

^٤ تم تكميش معدل النمو الاسمي باستخدام معدل التضخم العام.

ومع ذلك، من المتوقع أن يتباطأ معدل نمو السيولة المحلية مرة أخرى إلى ١٩,٩% بنهاية السنة المالية ٢٠٢٧/٢٠٢٦، مدفوعاً في المقام الأول بافتراض انخفاض مساهمة صافي المطلوبات على الحكومة في ظل استمرار إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة من جانب الإيرادات. ومن المتوقع أن يحد ارتفاع مساهمة صافي الأصول الأجنبية من انخفاض معدل نمو السيولة المحلية مع توقعات باستمرار انخفاض عجز الحساب الجاري نتيجة افتراض تعافي إيرادات قناة السويس، والتحسين المستمر في إيرادات السياحة وتحويلات العاملين بالخارج.

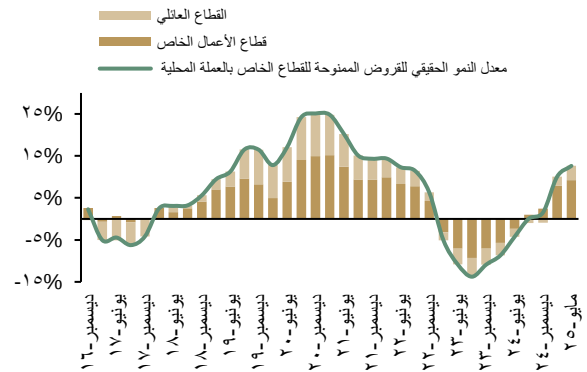
شكل رقم ٣٥
توقعات معدل نمو السيولة المحلية
(نقطة مئوية، معدل سنوي، نهاية الفترة)



المصدر: البنك المركزي المصري، تقديرات قطاع السياسة النقدية.

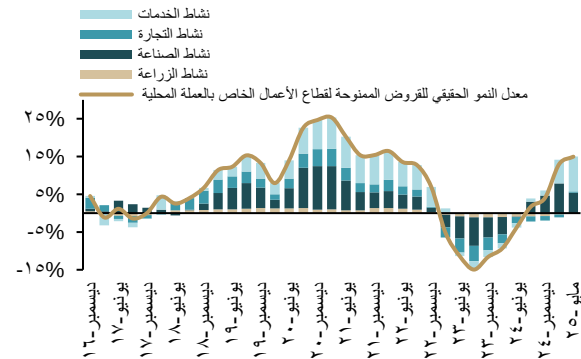
لقطاع الأعمال الخاص بالعملة المحلية قد شهدت انخفاضا في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، فإنها لا تزال عند مستويات موجبة، بما يتوافق مع مؤشراتها الأولية.

شكل رقم ٣٣
المساهمة في معدل النمو الحقيقي للقروض الممنوحة للقطاع الخاص بالعملة المحلية*
(نقطة مئوية، معدل سنوي، متوسط الفترة)



المصدر: البنك المركزي المصري.
* مايو ٢٠٢٥ هو متوسط شهري إبريل ومايو ٢٠٢٥.

شكل رقم ٣٤
المساهمة القطاعية في معدل النمو الحقيقي للقروض الممنوحة لقطاع الأعمال الخاص بالعملة المحلية*
(نقطة مئوية، معدل سنوي، متوسط الفترة)



المصدر: البنك المركزي المصري.
* مايو ٢٠٢٥ هو متوسط شهري إبريل ومايو ٢٠٢٥.

ومن المتوقع أن يواصل معدل نمو السيولة المحلية مساره النزولي في يونيو ٢٠٢٥، قبل أن يتصاعد إلى ٢٤,٢% بنهاية السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥ (الشكل ٣٥)، وهو ما يُعزى إلى الزيادة المحتملة في مساهمة صافي الأصول الأجنبية نتيجة افتراض تحسن عجز الحساب الجاري بفضل استمرار الأداء المتزايد لإيرادات السياحة، إلى جانب التعافي المتوقع في إيرادات قناة السويس.

إطار رقم ٣: تطورات السياسة المالية ودلالاتها النقدية

تحمل التطورات المالية العامة الأخيرة دلالات مهمة للسياسة النقدية. وتشير التقديرات متوسطة الأجل لوزارة المالية للأربع سنوات القادمة إلى تراجع عجز المالية العامة والانخفاض التدريجي في دين أجهزة الموازنة العامة للدولة، وتعكس هذه الاتجاهات الجهود المستمرة المبذولة على صعيد تعبئة الإيرادات، وتحسين إدارة الدين، وإعادة توجيه الإنفاق، وهي جهود من شأنها الحد من الضغوط التضخمية على المدى المتوسط وتعزيز فعالية إطار استهداف التضخم الذي اعتمدته البنك المركزي المصري.

١- أهم توقعات المؤشرات المالية

من المتوقع أن يتراجع عجز الموازنة العامة للدولة تدريجياً على المدى المتوسط، مدفوعاً بشكل رئيسي بتحسين القدرة على تعبئة الإيرادات أكثر منه خفض الإنفاق. وتستهدف موازنة السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥ تحقيق فائض أولي قدره ٤% من الناتج المحلي الإجمالي، بما يمثل ارتفاعاً مقارنة بتقديرات السنة السابقة البالغة ٣,٥% (جدول أ). وتشير التوقعات إلى أن نسبة العجز الكلي إلى الناتج المحلي الإجمالي سوف تنخفض بنحو ٣,٤ نقطة مئوية خلال السنوات الأربع المقبلة، لتصل إلى ٤,٢% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول السنة المالية ٢٠٢٩/٢٠٢٨. وهذه التطورات تعكس تحولاً في توجه السياسة المالية نحو ضبط أوضاع المالية العامة من جانب تعبئة الإيرادات، إذ من المتوقع أن تستقر المصروفات عند نحو ٢٣% من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات الأربع القادمة، وهو ما يقترب من المتوسط المسجل خلال السنوات الست الماضية والبالغ ٢٢,٤%. وعلى الرغم من استقرار حجم الإنفاق، فقد تم إعادة توجيه الموارد بشكل ملحوظ بعيداً عن الدعم غير المستهدف للطاقة، ولصالح برامج الحماية الاجتماعية الأكثر استهدافاً.

جدول أ: مستهدفات الميزان الكلي والأولي

المؤشر (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)	٢٠٢٤/٢٥*	٢٠٢٥/٢٦**	٢٠٢٦/٢٧**	٢٠٢٧/٢٨**	٢٠٢٨/٢٩**
الميزان الأولي	٣,٥%	٤,٠%	٥,٠%	٤,٥%	٣,٥%
الميزان الكلي	-٧,٦%	-٧,٣%	-٥,٥%	-٤,٩%	-٤,٢%

المصدر: البيان المالي عن عام ٢٠٢٥/٢٠٢٦ - وزارة المالية.

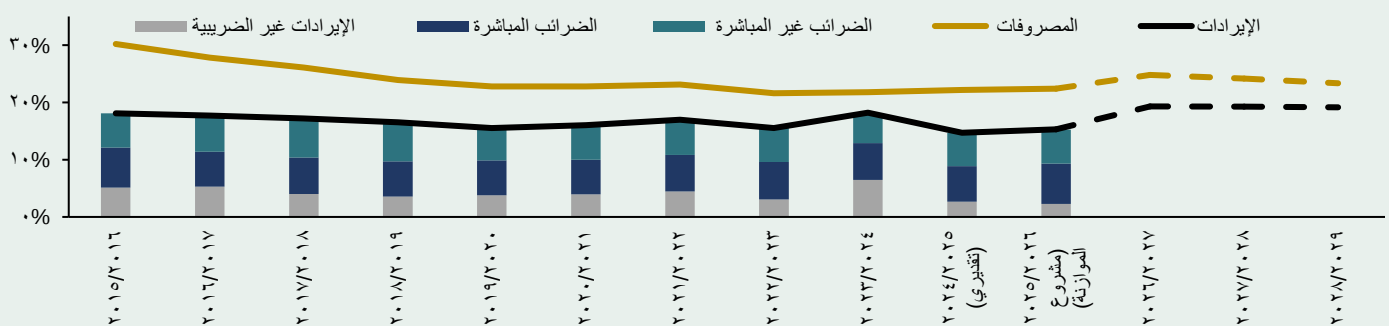
*تقديرات **توقعات

ويشهد النظام الضريبي في مصر تحسناً ملحوظاً في معدلات الالتزام الضريبي وتوسيع القاعدة الضريبية، دون زيادة معدلات الضرائب. وعلى الرغم من أن نسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي لا تزال دون المعايير العالمية (حيث بلغت ١٢,٥% في السنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢١ مقارنة بمتوسط ١٦,١% في الأسواق الناشئة و٢٤,٨% في الاقتصادات المتقدمة خلال عام ٢٠٢٢)، فإن هذا التحسن يشير إلى توجهات إيجابية واحدة. فقد أسهمت حزمة التيسيرات الضريبية المُعلنة في عام ٢٠٢٤ في توسيع القاعدة الضريبية، من خلال إتاحة تسهيلات من شأنها تشجيع المشروعات الصغيرة على التسجيل، ودمج أنشطة التجارة الإلكترونية والقطاع غير الرسمي في النظام الضريبي من خلال التحول الرقمي. كما أسهم تبسيط إجراءات تسوية المنازعات الضريبية، إلى جانب الحوافز المقدمة بهدف تشجيع التسجيل الطوعي، في رفع معدلات الالتزام الضريبي بشكل ملحوظ. وتشير التقديرات الأولية للسنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٤ إلى أن الإيرادات الضريبية بلغت نحو ١٢% من الناتج المحلي الإجمالي ومن المستهدف أن ترتفع إلى ١٣% في السنة المالية الحالية، الأمر الذي سيشكل أعلى مستوى مسجل خلال العقد الأخير (شكل أ). كما بدأ هيكل الإيرادات الضريبية يشهد تحولاً تدريجياً نحو التركيز على مصادر الضرائب المباشرة، إذ من المتوقع أن تمثل الضرائب المباشرة نحو ٧,١% من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنة المالية الحالية، مقابل ٦,٣% في السنة المالية السابقة، في حين تشير التوقعات إلى أن الضرائب غير المباشرة سوف تزيد بشكل طفيف لتسجل ٥,٩% من الناتج المحلي الإجمالي.

شكل أ

تطور الإيرادات والمصروفات

(نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: البيان المالي عن عام ٢٠٢٥/٢٠٢٦ - وزارة المالية وحسابات البنك المركزي المصري.

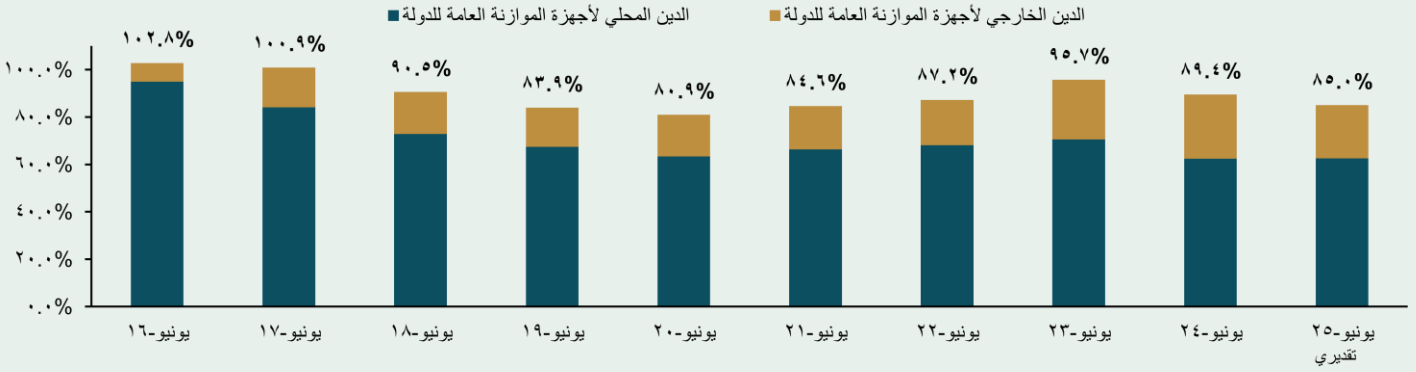
قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، ووفقاً لنفس قاعدة البيانات، بلغ معدل الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر ١٢,٦% في العام الميلادي ٢٠٢٢.

٢- مسار الدين العام

أدت الجهود المبذولة على صعيد إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة إلى انخفاض نسبة دين أجهزة الموازنة العامة للدولة للناتج المحلي الإجمالي، الأمر الذي جاء مدعوماً بتحسين تعبئة الإيرادات وفعالية إدارة الدين. ومن المقرر أن تنخفض نسبة دين أجهزة الموازنة العامة للدولة للناتج المحلي الإجمالي من ٩٥,٧% في يونيو ٢٠٢٣ إلى ٨٥% بحلول يونيو ٢٠٢٥. ويُعزى معظم هذا الانخفاض إلى تراجع الدين المحلي بنحو ثماني نقطة مئوية - بدعم جزئي من عوائد مشروع رأس الحكمة - بالإضافة إلى انخفاض نسبة الدين الخارجي بواقع ٢,٧ نقطة مئوية (شكل ب). وتستهدف الحكومة خفض دين أجهزة الموازنة العامة للدولة إلى أقل من ٨٠% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول يونيو ٢٠٢٨ مع تقليل التزاماتها الخارجية تدريجياً بمقدار ٢٠١ مليار دولار سنوياً.

شكل ب

إجمالي دين أجهزة الموازنة العامة للدولة حسب المصدر
(نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: وزارة المالية.

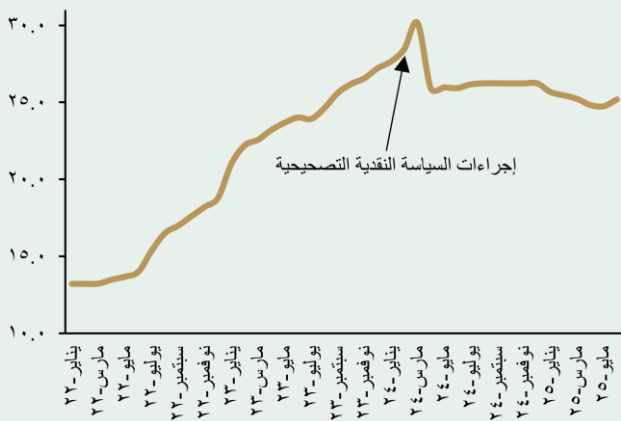
وعلى الرغم من أن نحو ٩٠% من إجمالي الاحتياجات التمويلية في الفترة من ٢٠٢٣/٢٠٢٢ إلى ٢٠٢٥/٢٠٢٤ تم استيفائها من خلال مصادر محلية، من المتوقع أن تتم تغطية أكثر من ١١% من إجمالي الاحتياجات التمويلية خلال السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥ من خلال التمويل الخارجي. ويتماشى هذا التحول مع الهدف الأشمل المتمثل في إطالة متوسط عمر محفظة دين أجهزة الموازنة العامة للدولة، والذي يبلغ حالياً نحو ٣,٣ سنة، بعد أن شهد لاحقا فترة من الاستقرار، وهو الأمر الذي من شأنه أن يسهم في خفض أعباء الفوائد وإتاحة حيز مالي أوسع بمرور الوقت. كما تتضمن الجهود الرامية إلى خفض مخاطر إعادة التمويل المتعلقة بأسعار الفائدة وتخفيف أعباء مدفوعات الفوائد المستقبلية العمل على توسيع قاعدة المستثمرين وتنويع الأدوات المالية والعملات من بينها إصدار الصكوك والسندات الخضراء إلى جانب السندات الدولية المقومة بعملات الأسواق المحلية المطروحة فيها كتلك المقومة بالين الياباني واليوان الصيني التي أُصدرت خلال عامي ٢٠٢٢ و٢٠٢٣.

وأسهم التحسن في الأوضاع المالية على الصعيدين المحلي والخارجي بالإضافة إلى تجدد الثقة بالأسواق في خفض تكاليف الاقتراض وتعزيز النظرة المستقبلية المتعلقة بمسار الدين العام. فبعد توحيد سعر الصرف ورفع سعر الفائدة بواقع ٦٠٠ نقطة أساس في مارس ٢٠٢٤، انخفض متوسط العائد المرجح على أذون الخزانة المحلية لأجل سنة (شاملا الضريبة) بواقع ٤٣٠٠ نقطة أساس ما بين شهري مارس وأبريل ٢٠٢٤ (شكل ج). بالإضافة إلى ذلك، يُعدّ نجاح مصر في العودة إلى الأسواق العالمية من خلال إصدارين دوليين للصكوك (أحدثهما في يونيو ٢٠٢٥) وطرح سندات دولية في فبراير ٢٠٢٥، والتي شهدت تغطية أعلى من الطرح، مؤشرا واضحا على تجدد ثقة الأسواق في الاقتصاد المصري وآفاقه المستقبلية. ومن المتوقع أن يؤدي تحسن الأوضاع التمويلية إلى احتواء أعباء خدمة الدين على المدى المتوسط، ولا سيما مع التيسير الجاري في السياسات النقدية العالمية. كما تشير التوقعات إلى تراجع مدفوعات الفوائد تدريجياً من ١١,٣% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠٢٦/٢٠٢٥ إلى ٧,٧% بحلول السنة المالية ٢٠٢٨/٢٠٢٩، مما يدعم جهود ضبط أوضاع المالية العامة ويعزز من المسار النزولي للتضخم.

يتم حساب مدفوعات الفوائد، بناءً على توقعات وزارة المالية، على أنها الفرق بين توقعات العجز الكلي للموازنة العامة للدولة والفائض الأولي، كنسب مئوية من الناتج المحلي الإجمالي.

شكل ج

متوسط العائد المرجح لأذون الخزانة المحلية لأجل سنة
(شاملا الضريبة)
(نسبة مئوية)

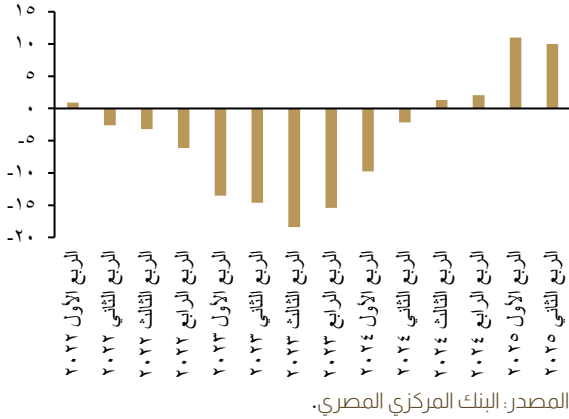


المصدر: البنك المركزي المصري

وقد أسهمت تلك التطورات في السياسة المالية العامة في إتاحة بيئة أكثر دعماً للسياسة النقدية وعززت من فاعلية إطار استهداف التضخم. فمن شأن انخفاض العجز الكلي وتراجع أعباء خدمة الدين الإسهام في الحد من الضغوط التضخمية من جانب السيولة المحلية. وبينما قد تتأثر معدلات التضخم على المدى القصير بسبب إعادة توجيه المصروفات، فإن التطور المحقق في معدلات الالتزام الضريبي وتنامي القاعدة الضريبية بالإضافة إلى تعزيز تعبئة الإيرادات وتحسن القدرة على التنبؤ بالسياسات المالية، تمثل جميعها عناصر داعمة لإطار استهداف التضخم.

شكل رقم ٣٦ سعر العائد الحقيقي

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

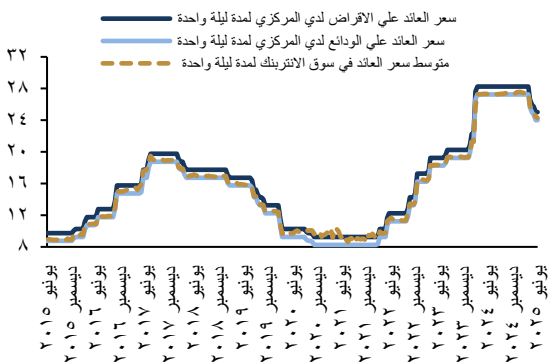


وعقب خفض البنك المركزي المصري لسعر العائد الأساسي بمقدار تراكمي بلغ ٣٢٥ نقطة أساس خلال شهري أبريل ومايو ٢٠٢٥، اتجه سعر عائد الإنترنتك لليلة واحدة في التراجع، إذ تم تمرير نحو ٦٥٪ من إجمالي التخفيض في سعر العائد الأساسي إلى سعر الإنترنتك، مما أدى إلى انخفاض متوسط السعر إلى نحو ٢٥,٤٪ خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥ مقابل ٢٧,٥٪ في الربع الأول من العام ذاته (الشكل ٣٧). ورغم هذا التراجع، يظل تأثير الخفض غير مكتمل، إذ لا تزال عملية الانتقال إلى أسعار السوق وأسعار العائد في القطاع المصرفي تسير بوتيرة تدريجية.

شكل رقم ٣٧

سعر الإنترنتك لليلة واحدة وأسعار العائد الأساسية للبنك المركزي المصري

(بالنسبة المئوية، ما لم يُذكر خلاف ذلك) *



٥-٢-١ السيولة المحلية والأوضاع المالية

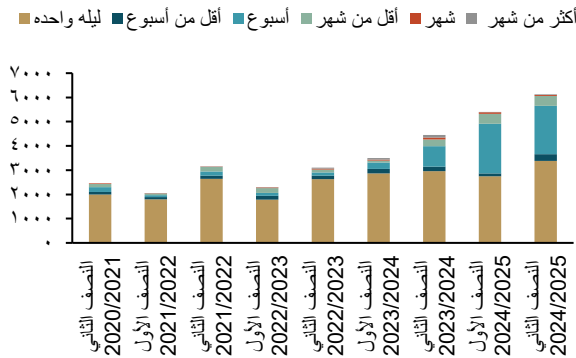
أهم التطورات:

- استهل البنك المركزي المصري دورة التيسير النقدي في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥.
- في أعقاب تخفيض أسعار العائد الأساسية في أبريل ومايو ٢٠٢٥، بدأت المؤشرات الأولية تعكس انتقال التغير في سعر العائد الأساسي إلى أسعار عائد الإقراض والايداع في القطاع المصرفي.
- شهد فائض السيولة تراجعاً خلال النصف الثاني من السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٤، الأمر الذي أسهم في تعزيز نشاط سوق الإنترنتك.
- بدأ منحى العائد في مصر في العودة إلى طبيعته خلال الربع الرابع من السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٤ اتساقاً مع دورة التيسير النقدي، مما دفع وزارة المالية أيضاً إلى تمديد آجال استحقاق الدين.
- واصل المستثمرون الأجانب زيادة استثماراتهم في سوق الدين المحلي، لا سيما في الأدوات طويلة الأجل، في ظل تحسن المعنويات في الأسواق والتوقعات بمزيد من التيسير النقدي.
- شهدت عوائد السندات الدولية المصرية (اليوروبوند) انخفاضا حادا خلال الربع الرابع من السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٤، مدعومة بزيادة رغبة المستثمرين العالمية في تحمل المخاطر وتحسن الاقتصاد المحلي.

في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، باشر البنك المركزي المصري خفض أسعار الفائدة مع مراعاة المخاطر المحيطة، حيث خفض سعر العائد الأساسي بمقدار ٢٢٥ نقطة أساس في ١٧ أبريل، ثم بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في ٢٢ مايو، قبل أن يقرر الإبقاء على الأسعار دون تغيير في اجتماع لجنة السياسة النقدية الذي عُقد في ١٠ يوليو ٢٠٢٥. ومع ذلك، لا تزال السياسة النقدية الحالية داعمة للمسار النزولي لمعدلات التضخم (الشكل ٣٦).

الأسبوع الواحد بشكل طفيف، لتسجل ٣٢,٥% خلال النصف الثاني من السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥، مقارنة بنسبة ٣٧,٩% خلال النصف الأول من ذات السنة (الشكل ٣٩).

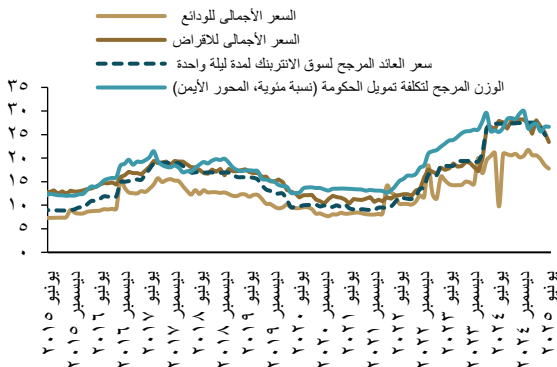
شكل رقم ٣٩
حجم سوق الإنترنت
(بالمليار جنيه مصري)



المصدر: البنك المركزي المصري.

وفي القطاع المصرفي، بدأت أسعار الفائدة على الودائع والقروض في التراجع عقب خفض سعر العائد الأساسي في شهري أبريل ومايو ٢٠٢٥ (الشكل ٤٠). ففي الربع الثاني من ٢٠٢٥، انخفض المتوسط المرجح لسعر العائد على الودائع الجديدة إلى ١٨,٨٪، بينما تراجع سعر العائد على القروض الجديدة إلى ٢٥,٤٪ مقابل ٢١٪ و ٢٦٪، على التوالي، في الربع الأول من عام ٢٠٢٥، مما يعكس بداية انتقال أثر خفض أسعار العائد الأساسية إلى القطاع المصرفي.

شكل رقم ٤٠
أسعار العائد في الأسواق
(نسبة مئوية)

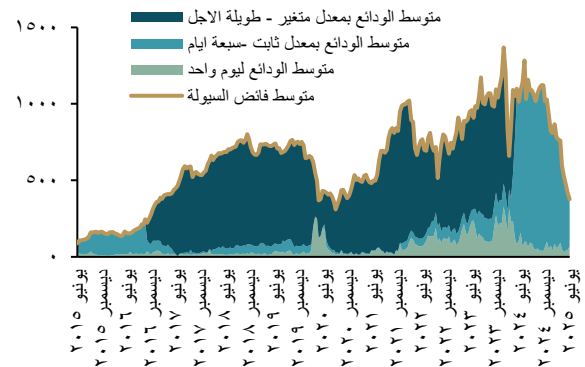


المصدر: استنادا إلى استبيان يجريه البنك المركزي المصري على القطاع المصرفي حتى ٣٠ يونيو ٢٠٢٥.

انخفض متوسط فائض السيولة خلال النصف الثاني من السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥، حيث تراجع من نحو ١٠٠٠ مليار جنيه مصري (ما يعادل ١,٢ مرة من نسبة الاحتياطي الإلزامي) في نهاية النصف الأول من ذات السنة المالية، إلى ما يقارب ٥٥٠ مليار جنيه مصري (ما يعادل ٠,٥ مرة من نسبة الاحتياطي الإلزامي) بنهاية السنة المالية، ليسجل أدنى مستوياته منذ الربع الأول من السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٤ (الشكل ٣٨). ويُعزى هذا الانخفاض في مستويات فائض السيولة بصورة رئيسية إلى العوامل التالية:

- (١) زيادة صافي الطروحات من الأوراق المالية الحكومية،
- (٢) ارتفاع النقد المتداول خارج البنك المركزي المصري،
- (٣) زيادة في متوسط رصيد الاحتياطي الإلزامي التي تحتفظ بها البنوك لدى البنك المركزي المصري.

شكل رقم ٣٨
فائض السيولة
(بالمليار جنيه مصري، متوسط الفترة)



المصدر: البنك المركزي المصري
البيانات الخاصة بشهر يونيو ٢٠٢٥ تغطي حتى نهاية الفترة المنتهية في ٢٣ يونيو ٢٠٢٥

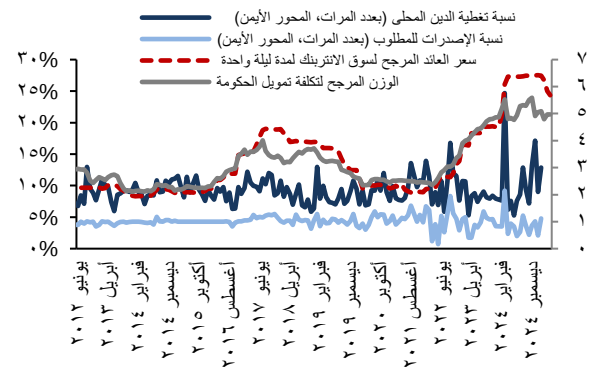
وشهد سوق الإنترنت نشاطا ملحوظا خلال النصف الثاني من السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥، حيث ارتفع بنسبة ١٤% مقارنة بالنصف الأول، وذلك مع تقييد أوضاع السيولة، مما دفع البنوك إلى زيادة اعتمادها على سوق الإنترنت لأغراض إدارة السيولة. وعلى الرغم من ارتفاع إجمالي أحجام التعاملات، لا تزال المعاملات لليلة الواحدة تمثل النسبة الأكبر من نشاط السوق، مما يسلط الضوء على الدور المحوري للسوق في تلبية احتياجات التمويل قصير الأجل. وفي ذات الوقت، تراجعت الحصة النسبية للمعاملات ذات أجل

كما تراجعت عوائد الأوراق المالية الحكومية المقومة بالجنيه المصري، مقاسة بمتوسط التكلفة المرجحة للتمويل (WACF)، إلى ٢٦,٢٪ في المتوسط مقابل ٢٧٪ في الربع الأول من ٢٠٢٥ (قبل خصم الضرائب)، مما يعكس استجابة أولية من جانب السوق (شكل ٤١ و ٤٢). وتراجع متوسط نسبة التغطية، وهي نسبة العروض المقدمة إلى المطلوب، إلى ٢,٠ مرة في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقابل ٣,٠ مرات في الربع الأول. كما انخفض متوسط نسبة العرض-نسبة المقبول إلى المطلوب-إلى ٠,٧ مرة (مقابل ٠,٩ مرة)، مما يشير إلى أن تأثير خفض أسعار الفائدة الأخير لم يكتمل بعد.

شكل رقم ٤١

أسعار العائد على أدوات الدين الحكومية بالعملة المحلية*

(نسبة مئوية)

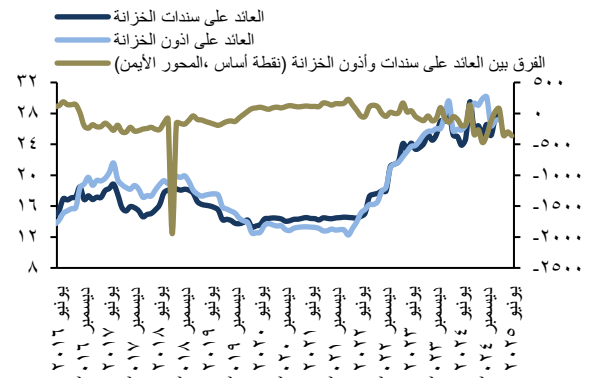


المصدر: البنك المركزي المصري.
*/ البيانات حتى ٣٠ يونيو ٢٠٢٥

شكل رقم ٤٢

فروق العائد على أدوات الدين الحكومية بالعملة المحلية

(نسبة مئوية)



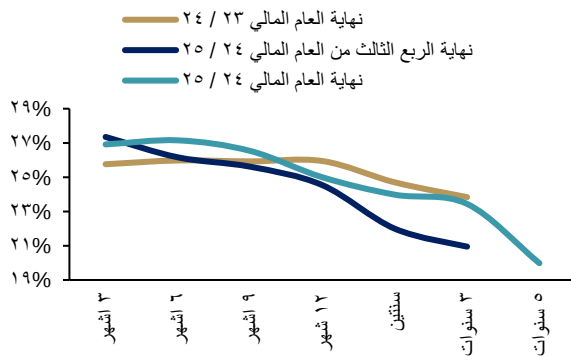
المصدر: البنك المركزي
البيانات حتى ٣٠ يونيو ٢٠٢٥

ومن جانب آخر، بدأ منحى العائد في مصر خلال الربع الرابع من السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥ في العودة إلى وضعه الطبيعي، تزامنا مع بدء البنك المركزي المصري دورة التيسير النقدي. إذ تراجع الفارق بين العائدات لأجل ٣ أشهر و١٢ شهرا من ٢٨٢ نقطة أساس إلى ١٩٢ نقطة أساس، بينما تقلص الفارق بين آجال ١٢ شهرا و٣ سنوات بشكل كبير من ٣٥٩ نقطة أساس إلى ١٥٥ نقطة أساس (الشكل ٤٣). ويعكس اعتدال الجزء القصير الأجل من منحى العائد سلوك السوق المعتاد في المراحل المبكرة من دورات التيسير النقدي، حيث تعكس العوائد القصيرة الأجل التغيرات في أسعار العائد بسرعة أكبر مقارنة بالعوائد طويلة الأجل، بما يعكس مسار أسعار العائد المستقبلي بشكل أوضح.

شكل رقم ٤٣

منحى العائد لأذون وسندات الخزانة (السوق الأولية)

(%)



المصدر: البنك المركزي المصري

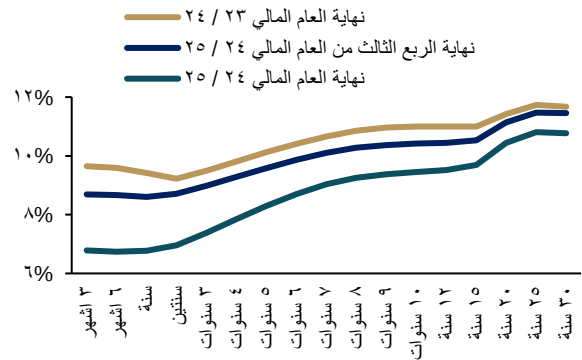
وبناء عليه، ومع بدء البنك المركزي المصري دورة التيسير النقدي، اتخذت وزارة المالية خطوات للاستفادة من انخفاض أسعار العائد من خلال توجيه إصداراتها نحو الجزء الأطول أجلا من منحى العائد، بهدف إطالة متوسط أجل استحقاق الدين العام وتقليل مخاطر إعادة التمويل. وفي الربع الرابع من السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥، أعادت وزارة المالية طرح سندات ثابتة العائد لأجل ٥ سنوات، بالإضافة إلى مواصلة إصدار السندات ذات العائد المتغير لأجل ٣ سنوات و٥ سنوات.

علاوة على ذلك، في ظل تحسن المعنويات في الأسواق تجاه المخاطر في مصر، زادت مشاركة مستثمري حافظة الأوراق المالية في سوق الدين المحلي، حيث ارتفعت استثماراتهم في الأدوات

طويلة الأجل، بما في ذلك السندات ثابتة العائد لأجل ٥ سنوات التي أعيد طرحها في الآونة الأخيرة. وجاء هذا الاهتمام المتجدد مدعوما بتوقعات بمزيد من الخفض في أسعار العائد خلال عام ٢٠٢٥، إلى جانب تنامي الثقة في استدامة مسار الإصلاح الاقتصادي الكلي في مصر.

وفي الربع الرابع من السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٤، انخفضت عوائد السندات الدولية المصرية (اليوروبوند) بشكل حاد بمتوسط قدره ١٣٤ نقطة أساس (الشكل ٤٤)، مواصلة اتجاهها النزولي منذ بداية السنة المالية. وقد جاء هذا الانخفاض الملحوظ نتيجة لمزيج من العوامل الدولية والمحلية. فعلى الصعيد العالمي، ساهم تحسن معنويات المخاطر لدى المستثمرين في زيادة الطلب على أصول الأسواق الناشئة، بما في ذلك السندات الدولية المصرية. وجاء هذا التحسن مدعوما أيضا بالتطورات الإيجابية محليا، مثل عودة صافي الأصول الأجنبية للقطاع المصرفي إلى تسجيل معدلات موجبة، والانتهاء بنجاح من المراجعة الرابعة لصندوق النقد الدولي، واستمرار تدفقات المحافظ الاستثمارية.

شكل رقم ٤٤
منحنى العائد لسندات مصر الدولية
(%)



المصدر: بلومبرج.

٢. النظرة المستقبلية

يتناول هذا القسم التوقعات متوسطة الأجل لكل من التضخم والنمو الاقتصادي في ضوء تقييم البنك المركزي المصري للتطورات المحلية والعالمية الراهنة. وتستند تلك التوقعات إلى نماذج قياسية كمية كما تعتمد على عدد من الافتراضات الخاصة بالاقتصاد المحلي والعالمي. وتشير البيانات إلى تراجع معدل التضخم العام خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، مقارنة بالربع الأول من ذات العام، مواصلا بذلك اتجاهه النزولي وإن كان بوتيرة أبطأ. وقد جاء ذلك متسقا، بشكل عام مع مسار توقعات التضخم الواردة بتقرير السياسة النقدية للربع الأول من عام ٢٠٢٥.

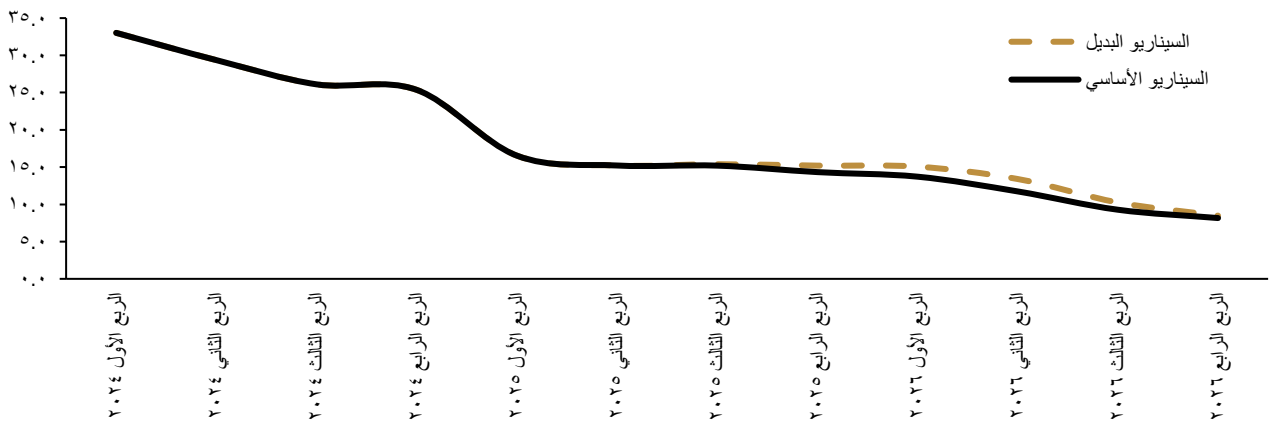
يفترض السيناريو الأساسي لتوقعات التضخم استمرار الأوضاع الاقتصادية الحالية، أخذا في الاعتبار التداعيات المتوقعة من إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة المقررة خلال الفترة المتبقية من عام ٢٠٢٥. في حين يعكس السيناريو البديل مخاطر ارتفاع التضخم المرتبطة بالعديد من العوامل المحلية والعالمية التي قد تسهم في خلق مزيد من الضغوط التضخمية. فعلى الصعيد المحلي، تتمثل تلك المخاطر في احتمالية تجاوز آثار إجراءات ضبط أوضاع المالية العامة للتوقعات. وعلى المستوى العالمي، من المتوقع أن تواجه آفاق النمو ضغوطا متزايدة خلال عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ نتيجة السياسات التجارية الحمائية، واحتمالية تصاعد التوترات الجيوسياسية، مما يعزز من احتمالات ارتفاع التضخم محليا. وعلى الجانب الآخر، فإن عودة السياسات التجارية العالمية لطبيعتها وتراجع حدة التوترات الجيوسياسية في المنطقة تعد من العوامل الداعمة للمسار النزولي للتضخم المحلي على مدى الأفق الزمني للتوقعات.

سجل معدل التضخم العام ١٥,٢% في الربع الثاني من عام ٢٠٢٥، ويعد ذلك أقل معدل للتضخم العام منذ الربع الثالث من عام ٢٠٢٢، ويرجع ذلك إلى التطورات الشهرية المواتية للتضخم خلال شهر يونيو فضلا عن التحسن في كل من مسار سعر الصرف ومستويات المخاطر السيادية قرب نهاية الربع. وقد أسهمت تلك العوامل مجتمعة في تخفيف حدة الضغوط التضخمية. وعليه، فمن المتوقع أن يظل معدل التضخم عند المستويات الحالية خلال الفترة المتبقية من عام ٢٠٢٥، قبل أن يعاود الانخفاض تدريجيا على مدار عام ٢٠٢٦ وصولا لمستهدفه المتمثل في ٧% (± ٢ نقطة مئوية)، في المتوسط، خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٦. وقد تم تعديل توقعات التضخم في السيناريو الأساسي والبديل^٥ لأعلى على نحو طفيف مقارنة بتوقعات التضخم في تقرير السياسة النقدية للربع الأول من عام ٢٠٢٥، لتتراوح ما بين ١٥-١٦% و ١١-١٢% في المتوسط خلال عامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦ على التوالي، وذلك انخفاضا من ٢٨,٣% في عام ٢٠٢٤ (الشكل ٤٥).

شكل رقم ٤٥

توقعات المعدل السنوي للتضخم العام

(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: تقديرات البنك المركزي المصري باستخدام نموذج التوقعات ربع السنوية (الإطار ٤).

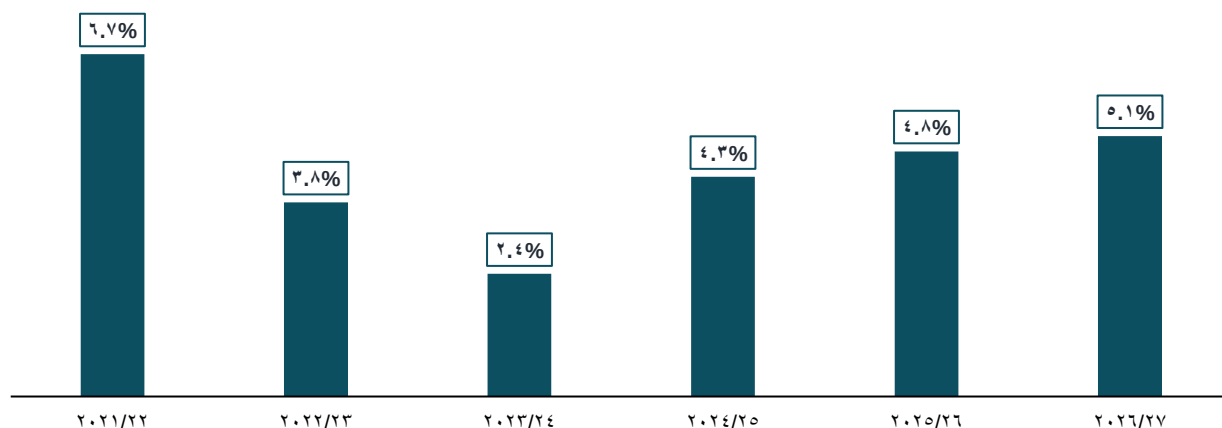
^٥ يتم احتساب توقعات البنك المركزي المصري باستخدام نموذج شبه هيكلي للتوقعات ربع السنوية موضح في الإطار (٤).

ويعكس الحد الأعلى للنطاق توقعات السيناريو البديل. ولا يزال المسار المتوقع لمعدل التضخم عُرضه للمخاطر الصعودية المتمثلة في استمرار ارتفاع أسعار الخدمات والتجزئة، بالإضافة إلى الآثار التضخمية الناتجة عن المخاطر العالمية والمحلية المشار إليها سلفاً.

أما على الصعيد المحلي، من المتوقع أن يسجل معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي ٤,٣٪ في العام المالي ٢٠٢٥/٢٠٢٤، ارتفاعاً من ٢,٤٪ في العام المالي ٢٠٢٤/٢٠٢٣، وذلك في إطار التعافي التدريجي من فترة تباطؤ النمو الاقتصادي خلال العامين الماضيين (الشكل ٤٦). ويرجع هذا التعافي المتوقع بشكل رئيسي إلى انتعاش نشاط الصناعات التحويلية، كما يتضح من المؤشرات الأولية، مما يعكس الأثر الإيجابي لتوحيد سعر الصرف على قدرة الشركات على استيراد المواد الخام والسلع الوسيطة اللازمة لعمليات الإنتاج.

شكل رقم ٤٦

توقعات البنك المركزي المصري لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (بأسعار السوق)
(نسبة مئوية، معدل سنوي)



المصدر: البنك المركزي المصري.

وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يستمر التعافي في معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي^٦ تدريجياً خلال العامين الماليين ٢٠٢٦/٢٠٢٥ و٢٠٢٧/٢٠٢٦ ليصل في المتوسط لنحو ٤,٨٪ و ٥,١٪ على التوالي. وتأتي التوقعات بتسارع معدلات نمو النشاط الاقتصادي مدفوعة بشكل أساسي بافتراض تحسن أداء القطاعات الإنتاجية الرئيسية كقطاع الاستخراجات والصناعات التحويلية وقطاع الخدمات، بالإضافة لافتراض التعافي الجزئي في نشاط قناة السويس خلال الأفق الزمني للتوقعات. ومن المتوقع أن يشهد قطاع الاستخراجات تحسناً على خلفية عدة اكتشافات بترولية وغازية ناجحة والتي سوف تعزز من إنتاج مصر من النفط الخام والغاز الطبيعي^٧. ذلك بالإضافة إلى انتعاش نمو قطاعي الصناعات التحويلية والخدمات بدعم من التقدم المتوقع على صعيد دورة التيسير النقدي، الأمر الذي سوف يدعم النمو الحقيقي للائتمان الممنوح للقطاع الخاص مستقبلاً، وبالتالي الإسهام في تنشيط معدل النمو الاقتصادي.

ونتيجة لما تقدم، من المتوقع انحسار فجوة الناتج السالبة تدريجياً على مدى أفق التوقعات حتى يصل النشاط الاقتصادي إلى مستوياته الإنتاجية القصوى بحلول نهاية العام المالي ٢٠٢٦/٢٠٢٥. 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 على توقعات التضخم.

^٦ الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق.
^٧ المصدر: وزارة البترول والثروة المعدنية.

ويلتزم البنك المركزي المصري باتباع السياسة النقدية الملائمة للحفاظ على المسار النزولي لتوقعات التضخم في ظل المخاطر المحتملة. ومن شأن السياسة النقدية الحالية أن تضمن استدامة المسار النزولي للتضخم الضمني (underlying inflation) وكذا ترسيخ توقعات التضخم.

وفي ضوء الآفاق المستقبلية لمؤشرات الاقتصاد الكلي والتطورات المشار إليها أعلاه، وكذلك المخاطر المحيطة بتوقعات التضخم، ارتأت لجنة السياسة النقدية في اجتماعها الذي عُقد في ١٠ يوليو أن التريث محبذ قبل مواصلة دورة التيسير النقدي التي بدأت في إبريل ٢٠٢٥، خاصة وأن هذا النهج يتيح وقتاً كافياً لتقييم الآثار المحتملة للتغييرات التشريعية المُعلنة في الآونة الأخيرة ومنها تعديلات ضريبة القيمة المضافة. ولذلك، خلُصت اللجنة إلى أن الإبقاء على أسعار العائد الأساسية للبنك المركزي المصري دون تغيير يُعد ملائماً للحفاظ على المسار النزولي للتضخم وصولاً إلى مستهدفه البالغ ٧% (± ٢ نقطة مئوية)، في المتوسط، خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٦.

الإطار رقم ٤. نموذج التوقعات ربع السنوية للبنك المركزي المصري

يتضمن إطار التنبؤ وتحليل السياسات (Forecasting and Policy Analysis System - FPAS) العديد من الأدوات الفنية والتحليلية التي تدعم عملية اتخاذ القرارات الاستشرافية استناداً إلى البيانات بما يتماشى مع التزام البنك المركزي المصري بتحقيق هدف استقرار الأسعار، كما يوفر هذا الإطار منظومة متكاملة لاتخاذ القرارات بشكل مُنظم ومتسق وموثق تسمح برسم سردية للاقتصاد المصري توضح العوامل التي تؤثر في التنبؤات متوسطة الأجل.

ويعتبر نموذج التوقعات ربع السنوية (Quarterly Projection Model) النموذج الرئيسي للتنبؤات متوسطة الأجل وأداة يستخدمها البنك المركزي المصري لتقديم التوصيات ودعم عملية اتخاذ قرارات السياسة النقدية. يستند هذا النموذج الاستشرافي^١ شبه الهيكلي إلى الإطار "الكينزي الجديد" حيث يعتمد على نمذجة مسار الفجوات الاقتصادية، محاكياً بذلك الخصائص والمحددات الرئيسية للاقتصاد المصري. يستخدم قطاع السياسة النقدية هذا النموذج ضمن إطار التنبؤ وتحليل السياسات الذي اعتمدته البنك المركزي المصري للتحويل التدريجي نحو إطار استهداف التضخم. ويساعد هذا الإطار متخذي القرار على تحديد المسار المناسب للسياسة النقدية، أخذاً في الاعتبار معدل التضخم المستهدف من جانب البنك المركزي المصري وكذا التطورات الاقتصادية الكلية الحالية والمتوقعة خلال الأفق الزمني للتوقعات.

يتضمن نموذج التوقعات ربع السنوية أربع معادلات سلوكية: دالة الطلب الكلي (IS curve)، دالة العرض الكلي والتي تُعرف أيضاً بمنحنى فيليبس (Phillips Curve)، ومعادلة تعادل سعر العائد غير المغطاة المعدلة (Modified Uncovered Interest Rate Parity)، ودالة استجابة السياسة النقدية (Monetary Policy Reaction function). وتعكس الروابط والعلاقات بين هذه المعادلات العلاقات بين متغيرات الاقتصاد الكلي، فعلى سبيل المثال، يعكس منحنى فيليبس الاستشرافي تأثير فائض الطلب على معدل التضخم حيث تؤدي فجوة الناتج الموجبة إلى ارتفاع معدل التضخم. في حين تؤثر قرارات السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي (أي الطلب) من خلال معادلة الطلب الكلي خاصة على فجوة سعر العائد الحقيقي وفجوة سعر الصرف الحقيقي. على سبيل المثال، تُسهم الفجوات الإيجابية في أسعار العائد الحقيقية وسعر الصرف الحقيقي في تباطؤ الطلب وبالتالي انحسار معدلات التضخم. وبالإضافة إلى تلك المعادلات الأساسية، يسمح النموذج بمحاكاة صدمات مختلفة لدراسة تداعياتها الاقتصادية. فعلى سبيل المثال، يسمح النموذج بمحاكاة صدمات السياسة النقدية لتضمين مسارات مختلفة لمعدلات العائد الأساسي.

آلية انتقال السياسة النقدية للمتغيرات الاقتصادية في نموذج التوقعات ربع السنوية: يركز النموذج على سعر العائد وسعر الصرف كقناتين أساسيتين لانعكاس الأثر المتباطئ (lagged effect) للسياسة النقدية على الاقتصاد بمقدار زمني يتراوح ما بين أربع إلى ست فترات ربع سنوية. وتجدر الإشارة إلى أن قرارات الأفراد والشركات وغيرهما تتحدد بشكل أساسي بناءً على أسعار العائد وأسعار الصرف الحقيقية، وليس الأسعار الاسمية، إذ يؤدي تقييد السياسة النقدية (أسعار العائد الحقيقية الموجبة) إلى تحفيز الأسر والشركات للحد من الاستهلاك والاستثمار، مما يؤدي إلى تباطؤ الطلب الكلي وكبح الضغوط التضخمية. أما قناة سعر الصرف، فينعكس تأثير قرارات السياسة النقدية فيها على التكلفة الحدية الحقيقية (التكلفة الإضافية الحقيقية التي يتم تحملها لإنتاج وحدة إضافية من المنتج) عبر القنوات المحلية وقنوات الاستيراد، والتي تعتمد بشكل عام على تحركات سعر الصرف الحقيقي.

^١ من أهم خصائص النموذج اعتماده نهج استشرافي (forward-looking approach) وهو شرط أساسي للانتقال إلى إطار متكامل لاستهداف التضخم. فالسياسة النقدية الاستشرافية لا تستجيب إلى المعدل الحالي للتضخم بل إلى التوقعات المستقبلية للتضخم، أخذاً في الاعتبار أن قرارات تسعير المنتجات التي تؤثر على التضخم الحالي قد تم اتخاذها في فترات زمنية ماضية وكذا الأثر المتباطئ لآلية انتقال السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الحقيقي.

٣. الملحق

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

الأوزان **	يونيو ٢٠٢٤	يوليو ٢٠٢٤	أغسطس ٢٠٢٤	سبتمبر ٢٠٢٤	أكتوبر ٢٠٢٤	نوفمبر ٢٠٢٤	ديسمبر ٢٠٢٤	يناير ٢٠٢٥	فبراير ٢٠٢٥	مارس ٢٠٢٥	أبريل ٢٠٢٥	مايو ٢٠٢٥	يونيو ٢٠٢٥
المساهمة في المعدل الشهري للتضخم العام للرقم القياسي لأسعار المستهلكين (نقطة مئوية)													
التضخم العام (نسبة مئوية)	١٠٠,٠	١,٦	٠,٤	٢,١	٢,١	١,١	٠,٥	٠,٢	١,٥	١,٤	١,٦	١,٣	١,٩
السلع والخدمات المحددة أسعارها إدارياً	٢١,٤	٠,٦	٠,١	٠,٦	٠,٦	٠,٣	٠,٨	٠,٢	٠,٢	٠,٥	٠,٠	٠,٨	٠,٢
الفواكه والخضروات الطازجة	٥,٥	٠,٠	٠,٧	٠,٨	٠,٨	٠,٨	٠,٦	٠,٦	٠,٣	٠,٤	١,٠	٠,٤	٠,٤
السلع الغذائية الأساسية	٢٤,٥	٠,٦	٠,٦	٠,٠	٠,٣	٠,٦	٠,٢	٠,٦	٠,٧	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,٢
السلع الاستهلاكية	١٤,٣	٠,٢	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٤	٠,٢	٠,١	٠,٥	٠,١
الخدمات	٣٤,٣	٠,٢	٠,١	٠,٥	٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٤	٠,٢	٠,٥	٠,٢	٠,٦	٠,٥
التضخم الأساسي* (نسبة مئوية)	٧٣,١	١,٣	٠,٥	٠,٩	١,٠	١,٣	٠,٤	٠,٩	١,٧	١,٦	١,٢	١,٢	١,٦
المساهمة في المعدل السنوي للتضخم العام للرقم القياسي لأسعار المستهلكين (نقطة مئوية)													
التضخم العام (نسبة مئوية)	١٠٠,٠	٢٧,٥	٢٥,٧	٢٦,٢	٢٦,٤	٢٦,٥	٢٥,٥	٢٤,١	٢٤,٠	١٢,٨	١٣,٦	١٣,٩	١٤,٩
السلع والخدمات المحددة أسعارها إدارياً	٢١,٤	٥,٦	٥,١	٥,٥	٦,٠	٦,٢	٦,٢	٦,٣	٦,٠	٤,٩	٤,٨	٥,٠	٥,٣
الفواكه والخضروات الطازجة	٥,٥	١,٩	٢,٤	٢,٣	٢,٢	٢,٤	٢,٠	٠,٨	١,٣	٠,٤	١,٧	١,٢	١,٨
السلع الغذائية الأساسية	٢٤,٥	١٠,٣	٨,٩	٨,٨	٨,٦	٨,٣	٧,٥	٧,٠	٦,٧	٠,٧	٠,٦	٠,٨	٢,٢
السلع الاستهلاكية	١٤,٣	٤,٣	٤,١	٤,١	٤,١	٤,٢	٤,٢	٤,٢	٤,٤	٣,٠	٢,٨	٣,٠	٣,٣
الخدمات	٣٤,٣	٥,٤	٥,١	٥,٥	٥,٥	٥,٤	٥,٦	٥,٨	٥,٦	٣,٩	٣,٦	٣,٩	٤,١
التضخم الأساسي (نسبة مئوية)	٧٣,١	٢٦,٦	٢٤,٤	٢٥,١	٢٥,٠	٢٤,٤	٢٣,٧	٢٣,٢	٢٢,٦	١٠,٠	٩,٤	١٠,٤	١١,٤

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 ٢٠١٨/٢٠١٧ بدءاً من بيانات سبتمبر ٢٠١٩.

جدول ٢: المساهمة في النمو الحقيقي للنااتج المحلي الإجمالي (نقطة مئوية، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

مارس-٢٥*	ديسمبر-٢٤*	سبتمبر-٢٤	يونيو-٢٤	مارس-٢٤	٢٤/٢٠٢٣	٢٣/٢٠٢٢	
٤,٨	٤,٣	٣,٥	٢,٤	٢,٢	٢,٤	٣,٨	النااتج المحلي الإجمالي حسب الإنفاق (%)
٤,٧	٤,٣	٣,٥	٢,٤	٢,١	٢,٣	٣,٦	النااتج المحلي الإجمالي حسب القطاع (%)
		-٠,٣	-١,٤	-٠,٩	-٠,٤	٠,٦	النااتج المحلي الإجمالي العام حسب القطاع
		٣,٨	٣,٧	٣,٠	٢,٧	٣,٠	النااتج المحلي الإجمالي الخاص حسب القطاع
٠,٥	٠,٢	٠,٤	٠,٣	٠,٥	٠,٤	٠,٥	الزراعة والغابات والصيد
٠,٩	١,٥	٠,٤	-٠,٢	-١,١	-١,٢	-٠,٧	الصناعة
-٠,٨	-٠,٦	-٠,٥	-٠,٥	-٠,٣	-٠,٣	-٠,١	الاستخراجات
-٠,٤	-٠,٢	-٠,١	-٠,٢	٠,٠	-٠,١	٠,٠	بترول
-٠,٥	-٠,٤	-٠,٤	-٠,٤	-٠,٣	-٠,٣	-٠,٢	غاز طبيعي
٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,١	٠,١	٠,١	اخرى
١,٧	٢,٠	٠,٩	٠,٣	-٠,٩	-٠,٨	-٠,٦	الصناعات التحويلية
-٠,٢	٠,١	٠,٠	-٠,٢	-٠,٤	-٠,٢	-٠,١	تكرير البترول
١,٩	١,٩	٠,٩	٠,٥	-٠,٥	-٠,٦	-٠,٥	تحويلية اخرى
٢,٨	٢,٨	٢,٩	٢,٧	٢,٥	٢,٥	٢,٧	الخدمات
٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٦	٠,٤	٠,٤	٠,٤	التشييد والبناء
٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤	الأنشطة العقارية والخدمات
٠,٠	٠,٥	٠,٩	٠,٥	٠,٣	٠,٣	٠,٢	النقل والتخزين
٠,٧	٠,٤	٠,٣	٠,١	٠,٢	٠,٢	٠,١	المال
٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	التأمين /١
٠,٥	٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٤	الاتصالات
٠,٦	٠,٥	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٣	٠,٧	السياحة
٠,٣	٠,٣	٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٤	٠,٤	التعليم والصحة والخدمات الاخرى
٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	٠,١	المرافق /٢
٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	المعلومات
٠,٥	٠,٦	٠,٧	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٦	تجارة الجملة والتجزئة
-٠,٢	-١,١	-١,١	-١,٥	-٠,٩	-٠,٥	٠,٣	قناة السويس
٠,٢	٠,٣	٠,٣	٠,٤	٠,٢	٠,٣	٠,٢	الحكومة العامة

المصدر: وزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية والتعاون الدولي.

*مبدئي

/١ يشمل الضمان الاجتماعي.

/٢ يشمل المياه والصرف وإعادة الدوران.

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

	٢٥/٢٠٢٤			٢٤/٢٠٢٣			٢٣/٢٠٢٢		٢٤/٢٠٢٣	٢٣/٢٠٢٢	٢٢/٢٠٢١	
	مارس-٢٠٢٥	ديسمبر-٢٠٢٤	سبتمبر-٢٤-٢٠٢٤	يونيو-٢٤	مارس-٢٤	ديسمبر-٢٣	سبتمبر-٢٣	يونيو-٢٣				
الميزان التجاري	-١,٨	-١٣,٤	-١٤,١	-١,٨	-١,١	-١,٧	-٧,٩	-٧,٦	-٨,٠	-٣٩,٦	-٣١,٢	-٤٣,٤
حصول الصادرات	١١,٠	٩,٦	٩,١	٨,٤	٧,٧	٨,١	٨,٣	٨,٦	٩,٦	٣٢,٦	٣٩,٦	٤٣,٩
البترولية	١,٢	١,٨	١,٢	١,١	١,٤	١,٦	١,٦	٢,١	٣,١	٥,٧	١٣,٨	١٨,٠
غير البترولية	٩,٩	٧,٨	٧,٩	٧,٣	٦,٣	٦,٥	٦,٧	٦,٥	٦,٤	٢٦,٨	٢٥,٨	٢٥,٩
مدفوعات عن الواردات **	٢١,٩	٢٣,١	٢٣,١	١٩,٢	١٧,٨	١٨,٨	١٦,٣	١٦,٢	١٧,٦	٧٢,١	٧٠,٨	٨٧,٣
البترولية	٤,٨	٤,٢	٥,٤	٣,٧	٣,٤	٣,٤	٢,٩	٣,٣	٣,٢	١٣,٤	١٣,٤	١٣,٥
غير البترولية	١٧,٠	١٨,٨	١٧,٧	١٥,٥	١٤,٤	١٥,٥	١٣,٣	١٢,٩	١٤,٣	٥٨,٨	٥٧,٤	٧٣,٨
ميزان الخدمات	٣,٥	٣,٢	٤,١	٣,١	٢,١	٤,٠	٥,٢	٧,٤	٣,٧	١٤,٤	٢١,٩	١١,٢
المتحصلات	٧,٦	٧,٨	٨,٤	٧,٠	٦,٤	٧,٩	٩,٠	٩,٨	٧,٠	٣٠,٢	٣٤,٦	٢٦,٩
النقل	٢,٢	٢,٥	٢,٢	٢,٠	١,٩	٣,٣	٣,٥	٤,١	٣,١	١,٧	١٤,٠	٩,٧
منها: رسوم المرور في قناة السويس	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٩	١,٠	٢,٤	٢,٤	٢,٥	٢,٢	٦,٦	٨,٨	٧,٠
السياحة	٣,٨	٣,٩	٤,٨	٣,٥	٣,١	٣,٣	٤,٥	٣,٣	٣,٠	١٤,٤	١٣,٦	١٠,٧
المدفوعات	٤,٢	٤,٦	٤,٣	٣,٩	٤,٣	٣,٩	٣,٨	٢,٤	٣,٣	١٥,٩	١٢,٦	١٥,٨
السياحة	١,٠	١,١	٠,٨	٠,٨	١,٣	١,٥	١,٥	١,٠	١,١	٥,١	٥,٠	٤,٥
ميزان دخل الاستثمار	-٤,٢	-٣,٧	-٤,٣	-٣,٥	-٤,٥	-٥,٠	-٤,٦	-٣,٨	-٤,٦	-١٧,٥	-١٧,٣	-١٥,٨
متحصلات دخل الاستثمار	٠,٦	٠,٦	٠,٧	٠,٨	٠,٣	٠,٤	٠,٤	٠,٩	٠,٥	١,٩	٢,١	١,٠
مدفوعات دخل الاستثمار	٤,٩	٤,٣	٤,٩	٤,٣	٤,٨	٥,٣	٥,٠	٤,٧	٥,١	١٩,٥	١٩,٥	١٦,٨
منها: فوائد مدفوعة	١,٩	١,٩	١,٩	١,٨	٢,٠	٢,١	٢,٠	١,٩	١,٨	٧,٩	٦,٢	٢,٨
التحويلات	٩,٣	٨,٨	٨,٤	٧,٥	٥,٠	٤,٩	٤,٥	٤,٦	٥,٤	٢١,٩	٢١,٨	٣١,٤
التحويلات الخاصة (صافي)	٩,٣	٨,٧	٨,٣	٧,٥	٥,٠	٤,٩	٤,٥	٤,٦	٥,٤	٢١,٩	٢١,٩	٣١,٧
التحويلات الرسمية (صافي)	٠,٠	٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	-٠,١	-٠,٣
حساب المعاملات الجارية	-٢,٣	-٥,٢	-٥,٩	-٣,٧	-٧,٥	-٦,٨	-٢,٨	٠,٦	-٣,٥	-٢٠,٨	-٤,٧	-١٦,٦
الحساب الرأسمالي والمالي	-١,٢	٤,١	٣,٨	٩,٨	١١,٧	٦,٦	١,٨	٠,٩	٥,٣	٢٩,٩	٨,٩	١١,٨
الحساب الرأسمالي	-٠,١	-٠,١	٠,٠	-٠,١	-٠,١	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٠	-٠,١	-٠,١	-٠,١
الحساب المالي	-١,٢	٤,٢	٣,٨	٩,٩	١١,٧	٦,٦	١,٨	٠,٩	٥,٣	٣٠,٠	٩,٠	١١,٩
صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة	٣,٨	٣,٣	٢,٧	٢٢,٤	١٨,٢	٣,٢	٢,٣	٢,١	٢,٢	٤٦,١	١٠,٠	٨,٩
استثمارات محفظة الأوراق المالية في مصر (صافي)	٥,٣	-٣,٣	-٠,٤	-٠,١	١٤,٤	٠,٨	-٠,٥	-٠,٣	-٠,٤	١٤,٥	-٣,٨	-٢١,٠
منها: السندات	١,٩	-٠,٢	-٠,١	-١,١	-٠,٧	٠,٦	-٠,٣	-٠,١	٠,٥	-١,٦	٠,٣	١,٠
الاستثمارات الأخرى	-١,١	٤,٤	١,٦	-١٢,١	-٢٠,٧	٢,٩	٠,١	-٠,٧	٣,٧	-٢٩,٨	٣,٤	٢٤,٤
صافي الاقتراض	-٠,٢	-١,٨	٠,٧	٠,٨	-١,٦	٤,٠	١,٥	-٠,٩	٠,٠	٤,٩	١,٤	-١,٤
قروض متوسطة وطويلة الأجل (صافي)	-٠,٤	٠,٠	-١,١	-٠,٤	-١,٦	-٠,١	-٠,٧	-٠,١	-٠,١	-٢,٨	-٠,٢	٠,٧
تسهيلات موردين ومشتريين متوسطة وطويلة الأجل (صافي)	-٠,٢	-٠,٩	٠,٠	-٠,١	-٠,١	٠,٧	-٠,١	٠,٨	٠,٣	٠,٤	١,٧	٠,٧
تسهيلات موردين ومشتريين قصيرة الأجل (صافي)	٠,٤	-٠,٨	١,٨	١,٤	٠,١	٣,٤	٢,٤	-١,٥	-٠,٢	٧,٢	٠,٠	-٢,٩
أصول أخرى	-٨,٠	٤,٦	٠,٠	-٧,٤	-١٢,٣	-٢,٠	-٣,٢	-٠,٨	١,٣	-٢٤,٩	-٤,٨	٤,٢
خصوم أخرى	-١,٨	١,٦	٠,٨	-٥,٦	-٦,٨	٠,٨	١,٨	١,١	٢,٥	-٩,٨	٦,٧	٢١,٦
صافي السهو والخطأ	٢,١	١,٥	١,١	-٠,٦	٠,٣	-٠,٤	١,٣	-٠,٨	-٢,١	٠,٦	-٣,٣	-٥,٨
الميزان الكلي	-١,٤	٠,٥	-١,٠	٥,٦	٤,٥	-٠,٦	٠,٢	٠,٦	-٠,٣	٩,٧	٠,٩	-١,٥
التغير في الأصول الاحتياطية للبنك المركزي (الزيادة-)	١,٤	-٠,٥	١,٠	-٥,٦	-٤,٥	٠,٦	-٠,٢	-٠,٦	٠,٣	-٩,٧	-٠,٩	١,٥

المصدر: البنك المركزي المصري.

*مبديني

**يشمل الصادرات والواردات من المناطق الحرة.

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

يونيو-٢١	يونيو-٢٢	يونيو-٢٣	يونيو-٢٤	سبتمبر-٢٤	ديسمبر-٢٤	مارس-٢٥	مايو-٢٥
المسح النقدي							
٢٥١,٧	-٣٧٢,٠	-٨٣٤,٦	٦٢٦,٦	٤٩٨,٧	٢٦٥,٩	٧٦٠,٨	٧٣٢,٦
لدي البنك المركزي	٢٢٥,٢	-١٥٢,٨	-٣٠٤,٩	٤٩٤,٥	٥٠٥,١	٦٣٢,٨	٤٩٢,٣
لدي البنوك	٢٦,٤	-٢١٩,٢	-٥٢٩,٧	١٣٢,١	-٦,٤	١٢٨,٠	٢٤٠,٢
صافي الأصول المحلية	٥١٠٤,٩	٦٩٨٦,٥	٩٠٨٢,٨	٩٩٩١,٩	١٠٥٨٣,١	١١٨٠٦,٠	١٢٠٨٩,٤
صافي المطلوبات على الحكومة	٣١٦٦,١	٣٩٧١,٨	٥٠٧٦,٣	٥٩١٨,٢	٧٠٢٥,٥	٧٧٣٨,٠	٨٢٥٤,٠
صافي المطلوبات على الهيئات العامة الاقتصادية	٣٥٣,٥	٤٥٣,٢	٧٦٦,٣	١٢٠٥,٨	١٢٨٤,٨	١٥٥١,٣	١٧٣٦,٩
المطلوبات على شركات قطاع الأعمال العام	١٤٨,٦	١٥٤,٥	١٦٤,٨	٣٧٠,٢	٤٠٠,٥	٤٢٩,٠	٤٤٧,٢
المطلوبات على القطاع الخاص	١٧٥٢,٣	٢١٧٨,٢	٢٧٣٢,٢	٣٤٩٢,٧	٣٦٥٨,٧	٣٨٥٠,٥	٤٠٦٧,١
صافي الأصول الأخرى	-٣١٥,٥	٢٢٨,٩	٣٤٣,١	-٩٩٥,٠	-١٧٨٦,٤	-٢١٩٨,٢	-٢٥٣٠,١
السيولة المحلية	٥٣٥٦,٦	٦٦١٤,٥	٨٢٤٨,٢	١٠٦١٨,٦	١١٠٨١,٨	١٢٦٣٧,٤	١٢٨٢١,٩
السيولة المحلية بالعملة المحلية	٤٧٠٦,٤	٥٧٦٨,٤	٦٧٣٢,٠	٨٠٩٠,٩	٨٣٧٦,٠	٨٦٧٦,٨	٩٤٩٢,٨
النقد المتداول خارج البنوك	٦٧٣,٤	٧٧٨,٦	١٠٠٩,٢	١٢٢٧,٠	١١٦٨,٠	١١٢١,٣	١٢٩٦,٨
الودائع بالعملة المحلية	٤٠٣٣,١	٤٩٨٩,٨	٥٧٢٢,٩	٦٨٦٣,٩	٧٢٠٨,٠	٧٥٥٥,٦	٨٤٣٢,٣
الودائع بالعملة الأجنبية	٦٥٠,٢	٨٤٦,١	١٥١٦,٢	٢٥٢٧,٧	٢٧٠٥,٨	٢٩٥٩,٦	٣٠٣٣,٨
ميزانية البنك المركزي							
صافي الأصول الأجنبية	٢٢٥,٢	-١٥٢,٨	-٣٠٤,٩	٤٩٤,٥	٥٠٥,١	٥٩٢,٥	٤٩٢,٣
الأصول	٦٢٥,١	٦١١,٥	١٠٤٥,٨	٢١٦١,٩	٢١٨٥,٥	٢٣٢٦,٤	٢٣٤٧,٤
الخصوم	-٣٩٩,٩	-٧٦٤,٣	-١٣٥٠,٦	-١٦٦٧,٣	-١٦٨٠,٤	-١٧٣٣,٩	-١٨٥٥,١
صافي الأصول المحلية	٧٦٢,٥	١٣٤٥,٧	١٨٣٣,٦	١٤٧٠,٦	١٣٩٢,٤	١٦٥١,٠	١٧٧٣,٨
صافي المطلوبات على الحكومة	٧٥٧,٨	١٠٥٨,٩	١٤١٣,٠	١٩٨٤,٦	٢٢٧٩,٥	٢٢٣٦,٦	٢٢٣٩,٧
صافي المطلوبات على الهيئات العامة الاقتصادية	-٣٧,٨	-٥٧,٦	-٧٢,٨	-٦٣٤,١	-١٠٩,٨	-٥٦٨,٠	-٥٧٨,١
المطلوبات على البنوك	٣٧٧,٣	٤٠٠,٠	٥٣٠,٤	٨٧٥,١	٨٦٣,٣	٩٢٦,٠	٩٨٧,٧
ودائع البنوك بالعملة الأجنبية	-١٣٥,١	-٢١٦,٥	-٥٠٨,٥	-٦٠١,٥	-٦٢٨,٨	-٨٤١,٤	-٧٨٤,٠
عمليات السوق المفتوح	-٤٦٩,١	-٧٣٥,٨	-٩٤٢,٠	-١١١٧,٠	-١١٠٦,٣	-٧٣٧,٠	-٥٥٣,٢
صافي الأصول الأخرى	٢٦٩,٤	٨٩٦,٦	١٤١٣,٦	٩٦٣,٦	٦٠٤,٤	٦٤٠,٩	٣٥٢,٥
النقد الاحتياطية	٩٨٧,٧	١١٩٢,٩	١٥٢٨,٨	١٩٦٥,١	١٨٩٧,٥	٢٢٤٣,٤	٢٢٦٦,٢
النقد في التداول خارج البنوك	٦٧٣,٤	٧٧٨,٦	١٠٠٩,٢	١٢٢٧,٠	١١٦٨,٠	١١٢١,٣	١٢٩٦,٨
احتياطيات البنوك	٣١٤,٤	٤١٤,٣	٥١٩,٦	٧٣٨,٢	٧٢٩,٤	١١٢٢,٢	٩٦٩,٤
النقد في خزينة البنوك	٢٦٥,٣	٣٥٤,٨	٤٤٥,٥	٦٣٦,٢	٦٣٧,١	١٠٧,١	٨٦٤,٦
ودائع البنوك بالعملة المحلية	٤٩,١	٥٩,٥	٧٤,١	١٠٢,٠	٩٢,٣	١١٥,١	٩٦,٢

المصدر: البنك المركزي المصري

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

يونيو-٢٥	مارس-٢٥	ديسمبر-٢٤	سبتمبر-٢٤	يونيو-٢٤	مارس-٢٤	مارس-٢٣	مارس-٢٢	
سعر السياسة النقدية								
٢٥,٥١	٢٧,٧٥	٢٧,٧٥	٢٧,٧٥	٢٧,٧٥	٢٢,٨٠	١٦,٧٥	٨,٨٨	سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي
سعر الإنترنت								
٢٥,٤٢	٢٧,٤٩	٢٧,٤٣	٢٧,٣٠	٢٧,٣١	٢٣,١٢	١٦,٤٣	٩,٤٥	سعر العائد المرجح لسوق الإنترنت
٢٥,٤١	٢٧,٥٢	٢٧,٤٦	٢٧,٤٠	٢٧,٣٥	٢٣,٢٧	١٦,٤٦	٩,٣٦	متوسط سعر العائد المرجح في سوق الإنترنت لمدة ليلة واحدة
٢٩,٩٦	٢٨,٨٢	٢٢,٤٩	٢٠,٤٧	٢٤,١١	٢٧,٣١	٢٢,٢١	٢١,٦١	متوسط حجم المعاملات في سوق الإنترنت لمدة ليلة واحدة (بالمليار جنيه)
٥١,٧١	٥٨,٦٦	٥٤,٩٠	٤٧,٠٥	٥٨,٢٩	٧٤,١٦	٨٥,١٠	٨٨,٢٥	حجم المعاملات في سوق الإنترنت لمدة ليلة واحدة كنسبة مئوية من إجمالي المعاملات
القطاع المصرفي								
١٨,٦٧	٢٠,٩٧	٢٠,٥٣	٢٠,٧٥	١٧,٦٥	١٩,٠٣	١٥,٣٦	١١,٤١	سعر الودائع
١٩,٢٤	٢٠,٦٦	٢١,٢٥	٢١,٣٦	١٥,٩٩	١٦,٤٤	١٢,١١	٧,٤٧	ودائع لأجل
١٩,٢٤	٢١,٠٠	٢١,٤٠	٢١,٤١	١٥,٩٩	١٦,٥٢	١٢,١٣	٧,٤٥	الودائع قصيرة الأجل، (أقل من عام)
١٩,٣٣	١٥,١٠	١٥,٧٥	١٦,٠٨	١٦,٤٢	١٤,٨٣	١١,٨٨	٧,٧١	الودائع الأخرى
٢٢,٧٠	٢٤,٣٥	٢٣,٥١	٢٣,٢٣	٢٣,٧٣	٢٤,٢٠	٢١,٣٩	١٥,٦٥	شهادات الادخار
٢٥,٠١	٢٥,١١	٢٤,٦٣	٢٤,٦٥	٢٤,٧٠	٢٥,٠٧	٢٣,٤٦	١٧,٩٨	أقل من ثلاث سنوات
٢١,٨١	٢٣,٥٦	٢٢,٦٦	٢٢,٢٦	٢٣,٠٨	٢٠,٧٩	١٤,٣١	١٠,٦٥	أكثر من ثلاث سنوات
٨,٧٠	١٠,٩٢	١٣,٤٢	١٣,٠٥	١٣,٣٥	١٠,٢٣	٧,٠٦	٤,٧٣	حسابات التوفير
٢٥,٦٤	٢٦,٥٨	٢٧,٨٩	٢٧,٤٢	٢٦,٩٩	٢١,١٠	١٧,١٣	١١,٣٠	سعر الإقراض
٢٤,٦٦	٢٦,١٧	٢٧,٥٩	٢٧,٠٠	٢٧,١٩	٢٠,٨٦	١٧,١١	١٠,٠٣	سعر العائد لقطاع الأعمال
٢٥,٣٣	٢٨,٣٢	٢٨,١٩	٢٧,٢١	٢٧,٣٤	٢١,٦٧	١٧,٥٢	١٠,٠٦	الاقراض قصير الأجل لقطاع الأعمال
٢٢,٩٥	٢٢,٩٩	٢٦,٢٦	٢٦,٧٤	٢٧,٠٢	٢٠,٠٤	١٥,٩٣	٩,٩٦	الاقراض طويل الأجل لقطاع الأعمال
٢٨,٣٢	٢٨,٣٧	٢٩,١٠	٢٩,١٢	٢٦,١٤	٢٢,٠٨	١٧,١٧	١٤,٤٩	التجزئة المصرفية
سوق الدين الحكومي المحلي								
٢٤,٩١	٢٥,٣٧	٢٦,٢٤	٢٦,٢١	٢٥,٩٤	٢٩,٩٢	٢٢,٠١	١٣,٢٢	العائد على أذون الخزانة لمدة عام
٢٦,٧١	٢٦,٩٤	٢٩,٧٥	٢٨,٢٠	٢٥,٨٦	٢٨,١٩	٢١,٢٤	١٢,٩١	العائد الإجمالي على أذون الخزانة
٢٣,٥٦	٢٦,٧٨	٢٦,٢٧	٢٦,٣٢	٢٤,٣٠	٢٧,٩٤	٢١,٣٥	١٤,٥٤	العائد الإجمالي على سندات الخزانة
٢١,٠٠	٢١,٥٠	٢٣,٤٠	٢٢,٣٠	٢٠,٦٠	٢٢,٦٠	١٧,٠٠	١٠,٤٠	الوزن المرجح لتكلفة تمويل الحكومة /١
الفروق /٢								
-٠,٠٩	-٠,٢٦	-٠,٣٢	-٠,٤٥	-٠,٤٤	-٠,٣٢	-٠,٣٢	-٠,٥٧	سعر الإنترنت لمدة ليلة مطروحا منه سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي
-٠,١٣	-١,١٧	-٠,١٤	-٠,٣٣	-٠,٧٦	-١,٧٠	-٠,٣٨	٢,٤٢	الوزن المرجح لسعر الاقراض بالبنوك مطروحا منه سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي
٦,٨٤	٦,٧٨	٧,٢٢	٧,٠٠	١٠,١٠	٣,٧٧	١,٣٩	-٢,٥٣	سعر العملية الرئيسية للبنك المركزي مطروحا منه الوزن المرجح لسعر الودائع بالبنوك

المصدر: البنك المركزي المصري.

/١ العوائد على الأوراق المالية الحكومية بعد الضرائب.

/٢ حتى يونيو ٢٠٢٥.



البنك المركزي المصري
CENTRAL BANK OF EGYPT

تقرير السياسة النقدية

الربع الثاني - ٢٠٢٥

جميع الحقوق محفوظة للبنك المركزي المصري © ٢٠٢٥