

# ملخص تنفيذي

إلى انخفاض الإيرادات غير الضريبية بحوالي ٢٠٪ ، وقد حد من ذلك الانخفاض الإرتفاع في الإيرادات الضريبية بنسبة ٦,٢٪ (ويعزى ذلك لجهود وزارة المالية في توسيع القاعدة الضريبية، وتعويض الانخفاض الذي حدث في الإيرادات كنتيجة لتأثر بعض الأنشطة الاقتصادية بالأزمة المالية العالمية).

وتشير البيانات التفصيلية أن الانخفاض الكبير في إجمالي الإيرادات والمنح يرجع إلى عدة عوامل منها الانخفاض الملحوظ في الإيرادات غير الضريبية المتنوعة (الجارية) بـ ٩٣,١٪ لتصل إلى ٢,١ مليار جنيه خلال العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩ بالمقارنة بـ ٣١,١ مليار جنيه خلال العام السابق، بالإضافة إلى انخفاض المنح من حكومات أجنبية بنسبة ٤٨,٣٪ لتصل إلى نحو ٤ مليار جنيه مقارنة بـ ٧,٥ مليار جنيه خلال العام المالي السابق، بالإضافة إلى انخفاض مبيعات السلع والخدمات بنسبة ٢٪ لتصل إلى ١٥,٩ مليار جنيه مقارنة بـ ١٦,٢ مليار جنيه خلال العام المالي السابق. وفي نفس الوقت، إنخفضت الحصيلة من ضريبة الدخل على أرباح شركات الأموال بـ ٧,٥٪ لتصل إلى ٦١ مليار جنيه، مقارنة بـ ٦٦ مليار جنيه خلال العام المالي السابق. وعلى نحو آخر، ارتفعت إيرادات الضرائب على المبيعات والخدمات بـ ٧,٦٪ لتسجل ما يقرب من ٦٧,٤ مليار جنيه (على خلفية الإرتفاع الملحوظ في الطلب المحلي). حققت أيضا الإيرادات المحصلة من الضرائب على الممتلكات ارتفاعا بأكثر من ثلاثة أمثال القيمة المحققة خلال العام السابق، لتصل إلى ٨,٤ مليار جنيه مقارنة بـ ٢,٨ مليار جنيه خلال العام المالي ٢٠٠٩/٢٠٠٨، ويرجع ذلك في الأساس إلى إرتفاع الضريبة على أذون وسندات الخزانة والتي تم تصنيفها ضمن الضرائب على الممتلكات منذ بداية السنة المالية ٢٠١٠/٢٠٠٩ وتصل إلى ٥,٨ مليار جنيه خلال العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩. وعلاوة على ذلك فقد تمت الضرائب على التجارة الدولية خلال العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩ بنحو ٩,٥٪ لتصل إلى ١٥,٤ مليار جنيه مقارنة بـ ١٤,١ مليار جنيه خلال العام المالي السابق.

وفي محاولة للتصدي لأثر الأزمة العالمية على الاقتصاد المصري، فقد اتجهت الحكومة المصرية إلى استخدام ثلاث حزم من الإجراءات المالية التوسعية خلال عامي ٢٠٠٩/٢٠٠٨ و ٢٠١٠/٢٠٠٩. تم ضخ الحزمة المالية الأولى والتي بلغت تكلفتها حوالي ١٥ مليار جنيه (١,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي) خلال السنة المالية ٢٠٠٩/٢٠٠٨، وقد تم توجيه مبلغ ١٠,٨ مليار منها نحو الاستثمارات العامة وبالأخص مشروعات البنية الأساسية والمرافق العامة. أما الحزمة الثانية فقد بلغت ما بين ٥,٥ و ٦ مليار جنيه، تم ضخها خلال العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩ من أجل الاستثمارات الإضافية. وقد تجاوزت هذه النفقات الإضافية الزيادة السنوية الطبيعية التي تشهد موازنة الاستثمارات للدولة. وفيما يخص الحزمة الثالثة، فقد قام مجلس الشعب بالموافقة على اعتماد إضافي بقيمة ١٠ مليار جنيه خلال عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ بهدف الحفاظ على التحسن التدريجي الذي شهده النشاط الاقتصادي خلال الفترة الأخيرة، ومنع أي تدهور محتمل في معدلات النمو خاصة في ضوء استمرار بعض المخاوف المرتبطة بمدى قدرة الاقتصاد العالمي على التعافي.

وعلى الجانب الآخر، ارتفعت جملة المصروفات خلال السنة المالية ٢٠١٠/٢٠٠٩ بمعدل بلغ ٤,٥٪ لتصل إلى ٣٦٧,٣ مليار جنيه (٣٠,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي) مقارنة بنحو ٣٥١,٥ مليار جنيه (٣٣,٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي) خلال العام المالي ٢٠٠٩/٢٠٠٨. ويرجع ذلك الإرتفاع إلى عدة عوامل، أهمها الإرتفاع الملحوظ في مدفوعات الفوائد بـ ٣٧,٦٪ لتصل إلى ٧٢,٧ مليار جنيه، في ضوء الزيادة المتراكمة للفوائد المحلية المدفوعة للجهات الغير حكومية. كما ارتفعت الأجر وتعويضات العاملين بـ ١٣٪ إلى ٨٦,٤ مليار جنيه خلال العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقارنة بـ ٧٦,١ مليار جنيه خلال العام المالي السابق. بالإضافة إلى ذلك ارتفعت قيمة الإنفاق على شراء الأصول غير المالية (الاستثمارات) بنسبة وصلت إلى ١٠,٩٪ لتصل إلى ٤٨,٢ مليار جنيه مقارنة بـ ٤٣,٤ مليار جنيه خلال عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى قيام الحكومة بتطبيق الحزمة المالية الثالثة. كما ارتفعت قيمة الإنفاق على شراء السلع والخدمات بـ ١٠,٢٪ إلى ٢٧,٦ مليار جنيه خلال عام ٢٠١٠/٢٠٠٩.

وقد شهدت فاتورة "الدعم والمنح والمزايا الاجتماعية" انخفاضا ملحوظا خلال عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ بـ ١٨,٦٪ ليصل إلى ١٠٣,٤ مليار جنيه مقارنة بـ ١٢٧ مليار جنيه خلال عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨. ويرجع هذا الانخفاض في الأساس إلى تراجع المزايا الاجتماعية بنسبة ٨٪ لتسجل ٤,٣ مليار جنيه خلال عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقارنة بـ ٢٨,٧ مليار جنيه خلال العام المالي السابق. وقد ساهم في ذلك أثر فترة الأساس الناتج من التسوية التي تمت بين الموازنة وصناديق المعاشات خلال السنة المالية ٢٠٠٩/٢٠٠٨. انخفضت كذلك فاتورة الدعم للسلع التموينية بحوالي ٢٠٪ لتسجل ١٦,٨ مليار جنيه خلال عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ وذلك في ضوء تراجع الأسعار العالمية للمواد الغذائية.

٢ يشمل قطاع موازنة الحكومة المركزية، والمحليات، والهيئات الخدمية العامة.  
٣ الإيرادات الحكومية مطروحا منها المصروفات، ومضافا إليها صافي حيازة الأصول المالية.  
٤ العجز الكلي بعد استبعاد الفوائد المدفوعة.  
٥ الجدير بالذكر أن الزيادة الملحوظة في كل من الإيرادات الأخرى (جانب الإيرادات) والمزايا الاجتماعية (جانب المصروفات) خلال عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ تعكس أثر التسوية التي تمت بين الموازنة وصناديق المعاشات. ومن ثم، يرجع الانخفاض في الإيرادات الأخرى والإنفاق على المزايا الاجتماعية (جانب المصروفات) خلال عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ إلى أثر فترة الأساس الناتجة عن تلك التسوية المذكورة أعلاه.

لقد أثبت الاقتصاد المصري جدارته في مواجهة الأزمة العالمية، فقد نجح في تحقيق معدل نمو حقيقي بلغ ٤,٧٪ خلال عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ و ٥,١٪ خلال التسعة أشهر الأولى من عام ٢٠١٠/٢٠٠٩. ومن أهم العوامل التي دعمت الاقتصاد المصري خلال الأونة الأخيرة تنوع مصادر الدخل القومي بين القطاعات الاقتصادية المختلفة، بالإضافة إلى سرعة استجابة السياسات المالية للمتغيرات العالمية الطارئة والتي اتخذت عدة تدابير لتنشيط الاقتصاد المصري وتفاذي وقوع أزمة اقتصادية محلية منها حزم الحفز المالي التي تم تدبيرها خلال عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ و عام ٢٠١٠/٢٠٠٩. أيضا، نجحت السياسة النقدية في الحد من معدلات التضخم بدون التأثير سلبا على حركة النشاط الاقتصادي. وبالإضافة إلى جميع العوامل السابق ذكرها، فقد كان للطلب المحلي دور فعال ورئيسي في استمرار حركة النشاط الاقتصادي وتحمل الآثار السلبية للأزمة العالمية.

## أولاً-معدلات النمو الحقيقية للناتج المحلي

فقد سجل معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق ٤,٧٪ خلال عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨، مقارنة بـ ٧,٢٪ خلال عام ٢٠٠٨/٢٠٠٧. وبالرغم من انخفاض معدل نمو الناتج المحلي المحقق مقارنة بالعام السابق عليه إلا أنه قد فاق التوقعات السائدة في السوق المصري مع بداية الأزمة المالية العالمية، ويرجع ذلك على جانب الطلب إلى صمود الاستهلاك المحلي النهائي والذي عوض جزئيا الانخفاض الملحوظ في حجم الاستثمارات الخاصة.

وتشير البيانات المبدئية الصادرة من قبل وزارة التنمية الاقتصادية عن أداء النشاط الاقتصادي المصري خلال الربع الثالث من عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ إلى استمرار تحسن أداء الاقتصاد المحلي الحقيقي، حيث ارتفع معدل النمو السنوي الحقيقي للناتج المحلي ليسجل ٥,٨٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقارنة بـ ٥,٥٪ خلال الربع السابق عليه، ومقارنة بـ ٤,٣٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨. أما عن النمو التراكمي في الناتج المحلي الحقيقي خلال الفترة يوليو- مارس من عام ٢٠١٠/٢٠٠٩، فقد ارتفع ليسجل ٥,١٪ مقارنة بـ ٤,٧٪ خلال الفترة يوليو- مارس من العام المالي السابق.

ويتبين من بيانات الناتج المحلي الحقيقي بأسعار السوق ان الإنفاق الاستهلاكي كان المحرك الرئيسي في دعم عجلة النمو خلال الفترة يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ حيث ارتفع كل من الاستهلاك الخاص والاستهلاك العام بـ ٢,٨٪ و ٤,٤٪ على التوالي، وارتفعت قيمة الإنفاق الاستثماري بـ ١,٤٪ خلال التسعة شهور الأولى من العام المالي الحالي، بينما تراجعت قيمة الصادرات والواردات من السلع والخدمات بنسبة ٣,٩٪ و ٧,٧٪ على التوالي خلال فترة الدراسة.

كذلك سجل الناتج المحلي الحقيقي بتكلفة عوامل الإنتاج<sup>١</sup> معدل نمو بلغ ٥,١٪ خلال الفترة يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩. ووفقا للتقسيم القطاعي، فقد ساعد على دفع حركة النشاط الاقتصادي النمو المحقق في قطاعات الصناعات التحويلية (٥,٥٪ معدل نمو حقيقي، ١٥,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، تجارة الجملة والتجزئة (معدل نمو حقيقي ٦,٢٪، ١٠,٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، البناء والتشييد (معدل نمو حقيقي ١٣,٧٪، ٥,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، والسياحة (معدل نمو حقيقي ١٢,٠٪، ٤,٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي). على الجانب الآخر، فقد تراجع أداء قناة السويس ليسجل انخفاض قدره ٦,٨٪ خلال يوليو- مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقارنة بانخفاض قدره ٠,٣٪ خلال نفس الفترة من العام المالي السابق.

## ثانياً- المؤشرات المالية

تشير النتائج المبدئية لموازنة<sup>٢</sup> العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩ إلى نجاح الحكومة في خفض معدلات العجز الكلي كنسبة من الناتج المحلي عما كان مستهدفاً ليسجل ٨,٣٪ مقابل عجز مستهدف قدره ٨,٤٪.

وتشير البيانات الصادرة حديثاً عن العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩ إلى ارتفاع العجز الكلي<sup>٣</sup> بـ ١,٣ نقطة مئوية ليصل إلى نحو ٩٩ مليار جنيه أي ٨,٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة بـ ٧١,٨ مليار جنيه خلال العام المالي ٢٠٠٩/٢٠٠٨. ويأتي هذا الإرتفاع المحقق في نسبة العجز الكلي كانعكاس لأثر تباطؤ النشاط الاقتصادي المحلي وتداعيات الأزمة المالية العالمية على المالية العامة للدولة، حيث انخفضت الإيرادات الكلية انخفاضاً كبيراً، بالإضافة إلى ارتفاع طفيف في المصروفات العامة خلال العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩. كما ارتفعت نسبة العجز الأولي<sup>٤</sup> بـ ٠,٤ نقطة مئوية لتصل إلى ٢,٢٪ من الناتج المحلي مقارنة بـ ١,٨٪ خلال العام المالي ٢٠٠٩/٢٠٠٨.

فعلى جانب الإيرادات، سجلت إجمالي الإيرادات والمنح انخفاضاً بنسبة ٥٪ خلال العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩، لتصل إلى ٢٦٨,٨ مليار جنيه مقارنة بـ ٢٨٢,٥ مليار جنيه خلال العام السابق. ويرجع ذلك الانخفاض بصفة أساسية

<sup>١</sup> تم حساب معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي باستخدام ٢٠٠٧/٢٠٠٦ كسنة أساس.

## ثالثاً الدين المحلي

يتم عرض بيانات الدين المحلي الصادرة عن وزارة المالية طبقاً لثلاث مستويات تجميعية مختلفة هي: الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة، والدين المحلي للحكومة العامة، والدين العام المحلي.<sup>٧</sup>

وفيما يخص إجمالي دين أجهزة الموازنة العامة للدولة (محلي وخارجي) فقد استقرت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي في نهاية يونيو ٢٠٠٩ عند ٨١٪ مقارنة بالسنة المالية السابقة، وذلك بالرغم من قيام البنك المركزي بإعادة تسيو ٤,٣ مليار دولار في سبتمبر ٢٠٠٨ ضمن الدين الخارجي للحكومة المركزية ووحدات الحكم المحلي بدلاً من مديونيات «القطاعات الأخرى»، مع العلم أنه إذا تم استثناء أثر هذه المعالجة فسوف تتخفف نسبة إجمالي دين أجهزة الموازنة العامة للدولة إلى الناتج المحلي الإجمالي بما يقرب من ٢ نقطة مئوية، كما تجدر الإشارة إلى أن نسبة إجمالي الدين إلى الناتج المحلي قد سجلت انخفاضاً تراكمياً يصل إلى ٤٠ نقطة مئوية خلال الأربع سنوات الماضية.

**وتشير البيانات الصادرة حديثاً عن أرصدة الدين المحلي في نهاية مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨** إلى ارتفاع نسبة الدين للناتج بشكل محدود مقارنة بشهر مارس ٢٠٠٩، حيث قد سجل الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة نحو ٨١٠ مليار جنيه (٦١,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي) مقارنة بـ ٦٨٧,٧ مليار جنيه في نهاية مارس ٢٠٠٨/٢٠٠٩ (٢٦,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي). كما سجل صافي الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة نحو ٦٦٧,٢ مليار جنيه (٥٥,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي) مقارنة بـ ٥٥٣,٢ مليار جنيه في نهاية مارس ٢٠٠٨/٢٠٠٩ (٥٣,٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي). وتجدر الإشارة إلى أن الزيادة المحققة في رصيد الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة خلال الفترة يوليو-مارس من عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ ترجع في الأساس إلى زيادة إصدارات أذون وسندات الخزانة ليصل رصيد كل منهما إلى ٢٨٥,٣ مليار جنيه و ١٤١,٨ مليار جنيه على التوالي مقارنة بـ ٢٢٠,٤ مليار جنيه و ٨٣,٥ مليار جنيه في نهاية الربع الثالث من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩.

كما بلغ إجمالي الدين المحلي للحكومة العامة ٧٢٦ مليار جنيه في نهاية مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨ (٦٠,٦٪ من الناتج المحلي) مقابل ٥٩٦,٦ مليار جنيه (٥٧,٤٪ من الناتج المحلي) في نهاية مارس ٢٠٠٨/٢٠٠٩. كما بلغ صافي الدين المحلي للحكومة العامة ٥٧٢,٢ مليار جنيه (٤٧,٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي) مقابل ٤٥١,٤ مليار جنيه (٤٣,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي) في نهاية مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨. وقد نتج الارتفاع المحقق في رصيد الدين المحلي للحكومة العامة في نهاية الربع الثالث من عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ عن ارتفاع الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة بالإضافة إلى ارتفاع الدين المجمع لبنك الاستثمار القومي بما يقرب من ١٦,٤ مليار جنيه ليصل إلى ١٥٦,٨ مليار جنيه في نهاية مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨.

**أما عن إجمالي الدين العام المحلي** فقد بلغ ٧٥٤,٧ مليار جنيه في نهاية مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨ (٦٣٪ من الناتج المحلي) مقابل ٦٢٣,٦ مليار جنيه (٦٠٪ إلى الناتج المحلي) في نهاية مارس ٢٠٠٨/٢٠٠٩. وبلغ صافي الدين العام المحلي ٥٨٢,٣ مليار جنيه (٤٨,٦٪ إلى الناتج المحلي) مقابل ٤٦١,٩ مليار جنيه (٤٤,٥٪ إلى الناتج المحلي) في نهاية مارس ٢٠٠٨/٢٠٠٩. وترجع الزيادة المحققة في رصيد إجمالي الدين العام المحلي في الأساس إلى ارتفاع الدين المجمع للحكومة العامة، بالإضافة إلى زيادة رصيد الدين المستحق على الهيئات الاقتصادية بحوالي ١,٦ مليار جنيه ليصل إلى ٩٣ مليار جنيه في نهاية مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨.

وقد ارتفعت مدفوعات خدمة الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة للدولة خلال الفترة يوليو - مارس من عام ٢٠٠٩/٢٠٠٨ بحوالي ٤٢,٨٪ لتصل إلى ٦٣,٨ مليار جنيه مقارنة بـ ٤٤,٦ مليار جنيه خلال نفس الفترة من عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩. وقد نتج ذلك عن ارتفاع قيمة الفوائد المحلية المسددة بنسبة ٣٧,٧٪ إلى ٥١,٢ مليار جنيه في نهاية الربع الثالث من ٢٠٠٩/٢٠٠٨، وكذلك ارتفاع قيمة القروض المحلية المسددة بنسبة ٦٨,٤٪ إلى ١٢,٥ مليار.

وقد ارتفع المتوسط المرجح لأجال أذون وسندات الخزانة في نهاية مارس ٢٠١٠ إلى ١,٥ سنة مقارنة بـ ١,٤ سنة في نهاية يونيو ٢٠٠٩، في حين انخفض متوسط سعر الفائدة المستحق على رصيد الدين في نهاية مارس ٢٠١٠ إلى ١٠,٤٪ مقارنة بـ ١١,٢٪ في نهاية يونيو ٢٠٠٩.

**وتشير البيانات الصادرة حديثاً إلى استمرار تحسن مؤشرات الدين الخارجي على الرغم من الارتفاع النسبي في رصيد الدين،** حيث بلغ ٣٢,٣ مليار دولار في نهاية مارس ٢٠١٠ مقابل ٣٠,٩ مليار دولار في نهاية مارس من العام السابق بمعدل نمو ٤,٥٪، في حين انخفضت نسبته للناتج المحلي من ١٦,٧٪ إلى ١٤,٨٪.

٦ تعكس أرصدة الدين المجمع على المستويات الثلاث الدين المستحق على الوحدات المعنية بعد طرح قيمة الدين الداخلي فيما بينهم.  
٧ يشمل الدين المحلي لأجهزة الموازنة العامة أرصدة الدين المستحقة على وحدات الجهاز الإداري، وخدمات الإدارة المحلية، والهيئات الخدمية. ويتضمن الدين المحلي للحكومة العامة أرصدة الدين المجمع المستحق على أجهزة الموازنة العامة للدولة وبنك الاستثمار القومي وصناديق التأمين الاجتماعي. أما بالنسبة للدين العام المحلي فيشمل أرصدة الدين المحلي المجمع لكل من الحكومة العامة والهيئات الاقتصادية.  
٨ قام البنك المركزي المصري بمراجعة أساس تسيو الدين الخارجي اعتباراً من بيانات الدين لشهر سبتمبر ٢٠٠٨. وقد نتج عن إعادة تسيو الدين زيادة المديونية الخارجية الحكومية بنحو ٤,٣ مليار دولار دون تأثير في جملة الدين (والتي تغيرت فقط نتيجة الحركة الطبيعية لصافي حركة الاقتراض والسداد). وطبقاً للمعالجة الجديدة، فقد تم

خلال نفس الفترة. وجدير بالذكر أن إجمالي الدين الحكومي الخارجي قد انخفض بنسبة طفيفة بلغت ٠,٥٪ مسجلاً ٢٤,٩٨ مليار دولار (٧٧,٤٪ من إجمالي حجم المديونية الخارجية) في نهاية مارس ٢٠١٠ مقارنة بـ ٢٤,٩٩ مليار دولار (٨٠,٩٪ من إجمالي حجم المديونية الخارجية) في مارس ٢٠٠٩. كما استمر موقف الدين الخارجي قصير الأجل في التحسن حيث استقرت نسبته للدين الخارجي عند ٨٪ للسنة الثانية على التوالي، في حين انخفضت نسبته لصافي الإحتياطي الدولي من ٧,٧٪ في ٢٠٠٨/٢٠٠٩ إلى ٧,٥٪ في ٢٠٠٩/٢٠١٠.

## رابعاً التطورات النقدية

**على صعيد التطورات النقدية، فقد ارتفعت جملة السيولة المحلية ارتفاعاً طفيفاً بـ ٠,٦٪ خلال شهر مايو ٢٠١٠ لتصل إلى ٨٩٦ مليار جنيه مقارنة بـ ٨٩٠,٠ مليار جنيه في نهاية الشهر السابق،** في حين تراجع معدل النمو السنوي للسيولة المحلية في نهاية مايو ٢٠١٠ ليصل إلى ٨,٤٪ مقارنة بـ ٩,٦٪ في الشهر السابق ومقارنة بـ ٨,٥٪ في مايو ٢٠٠٩. ويمكن تفسير هذا الانخفاض من جانب الأصول يتراجع معدل نمو الأصول الأجنبية لدى البنوك ليسجل ٧,١٪ في نهاية شهر الدراسة ليحقق ١١٧,٦ مليار مقارنة بمعدل نمو سنوي وصل إلى ٣٥,٦٪ في إبريل ٢٠١٠. أما على جانب الخصوم فقد انخفض كذلك معدل نمو الودائع الجارية بالعملة المحلية ليصل إلى ١٣,٨ مسجلاً ٧١,٦ مليار في مايو ٢٠١٠ مقارنة بـ ٢٠,٦٪ في إبريل ٢٠١٠.

ويتبين من بيانات القطاع النقدي الصادرة عن البنك المركزي المصري أن معدل نمو صافي الأصول المحلية قد ارتفع في نهاية مايو ٢٠١٠ ليصل إلى ٨,٣٪ مسجلاً ٦٢٢,٣ مليار جنيه مقارنة بـ ٥,٥٪ في الشهر السابق. ويرجع النمو السنوي لصافي الأصول المحلية إلى زيادة كل من الإقراض إلى الحكومة وهيئة السلع التموينية بنسبة ١٤,٥٪ في نهاية مايو ٢٠١٠ ليصل إلى ٣١٦,٤ مليار مقارنة بمعدل نمو وصل إلى ١٣,٣٪ خلال الشهر السابق. هذا بالإضافة إلى زيادة الإقراض الممنوح للقطاع الخاص بـ ٤,٨٪ ليصل إلى ٤٠٦,٤ مليار في نهاية مايو ٢٠١٠ مقارنة بـ ٢,٢٪ في نهاية إبريل ٢٠١٠. في حين ارتفعت المطلوبات من قطاع الأعمال العام بمعدل متناقص وصل إلى ١٧,١٪ ليسجل ٣٧,٤ مليار في نهاية مايو ٢٠١٠ مقارنة بـ ١٩,٥٪ خلال الشهر السابق و ١٩٪ تقريباً خلال نفس الشهر من العام السابق.

وعلى الجانب الآخر، فقد تباطأ معدل النمو السنوي لصافي الأصول الأجنبية ليصل إلى ٨,٥٪ في نهاية مايو ٢٠١٠ مقارنة بـ ١٩,٢٪ خلال الشهر السابق. ويرجع ذلك إلى تراجع معدل نمو الأصول الأجنبية لدى البنوك ليصل إلى ٧,١٪ في نهاية شهر الدراسة لتسجل ١١٧,٦ مليار مقارنة بمعدل نمو ٣٥,٦٪ ليصل إلى ١٣٤,٧ مليار خلال إبريل ٢٠١٠. وقد فاق هذا الانخفاض الزيادة في الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي حيث ارتفعت لتصل إلى ١٩٦,٦ مليار جنيه خلال مايو ٢٠١٠ مقارنة بـ ١٩٠,٢ مليار جنيه خلال الشهر السابق.

أما عن تطور مكونات السيولة المحلية على جانب الخصوم، فقد ارتفع كلا من أئبها النقود والنقد بمعدل متناقص وصل إلى ٧٪ لتبلغ ٦٩١,٣ مليار جنيه ومعدل نمو ١٣,٦٪ لتبلغ ٢٠٤,٧ مليار جنيه على التوالي. وتجدر الإشارة إلى أن صافي الإحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي قد ارتفعت بمعدل ملحوظ خلال العام المنتهي في مايو ٢٠١٠ بـ ١٢,٥٪ لتبلغ ٣٥,١ مليار دولار<sup>٩</sup> مقارنة بانخفاض قدره ٨,٥٪ خلال نفس الشهر من العام السابق.

ومن ناحية أخرى، ارتفعت جملة الودائع لدى الجهاز المصرفي (بخلاف البنك المركزي المصري) بنسبة ٨,٥٪ في نهاية مايو ٢٠١٠ لتصل إلى ٨٨٢,٨ مليار جنيه، ٨٧٪ منها في صورة ودائع غير حكومية. وارتفع كذلك إجمالي أرصدة التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك (بخلاف البنك المركزي) بنسبة بلغت ٦,١٪ ليسجل ٤٥٧,٤ مليار جنيه في نهاية مايو ٢٠١٠، وذلك كمحصلة لنمو جملة الإقراض للقطاع الحكومي بـ ٢١٪ ليصل تقريباً إلى ٣٩ مليار جنيه في نهاية مايو ٢٠١٠، بالإضافة إلى النمو في معدل الإقراض للقطاع غير الحكومي بنسبة ٥٪ تقريباً ليصل إلى نحو ٤١٨,٤ مليار جنيه في نهاية شهر الدراسة. أما عن نسبة الإقراض إلى الودائع بالعملة المحلية فقد انخفضت لتسجل ٤٥,٣٪ في نهاية مايو ٢٠١٠ مقابل ٤٩,٢٪ في نهاية شهر مايو من العام السابق، بينما بلغت نسبة الإقراض إلى الودائع بالعملة الأجنبية ٧٣,٣٪ مقابل ٦٣,٧٪ في نهاية شهر مايو من العام السابق.

وقد استقرت معدلات الدورلة في جملة السيولة المحلية لتصل إلى ١٧,٥٪ في مايو ٢٠١٠ مقارنة بالشهر السابق ولكنها انخفضت مقارنة بـ ٢٠,٧٪ في نفس الشهر من العام السابق. كذلك انخفضت معدلات الدورلة في الودائع خلال شهر مايو ٢٠١٠ لتصل إلى ٢٣,٣٪ مقارنة بـ ٢٣,٦٪ خلال الشهر السابق، ومقارنة بـ ٢٦,٣٪ خلال نفس الشهر من العام السابق.

## خامساً تطورات الأسعار المحلية

**ارتفع معدل التضخم السنوي لحضر الجمهورية ارتفاعاً طفيفاً خلال شهر يونيو ٢٠١٠ ليسجل ١٠,٧٪ مقارنة بـ ١٠,٥٪ خلال الشهر السابق<sup>١٠</sup>، كما ارتفع**

إعادة تسيو الديون المعاد إقراضها ضمن الدين الخارجي للحكومة المركزية ووحدات الحكم المحلي بدلاً من مديونيات «القطاعات الأخرى». وحتى تاريخه فلا توجد بيانات تخص الفترات السابقة حسب التسيو الجديد.

٩ جدير بالذكر أن صافي الإحتياطي الأجنبي لدى البنك المركزي قد ارتفع ليصل إلى ٣٥,٢ مليار دولار في نهاية شهر يونيو ٢٠١٠.

١٠ قام الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء باستحداث سلسلة جديدة للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين بدءاً من يناير ٢٠٠٥، وذلك باستخدام شهر يناير ٢٠٠٧ كسنة أساس للسلسلة الجديدة، بالإضافة إلى استخدام أوزان جديدة للمجموعات السلعية الرئيسية مستخرجة في ضوء نتائج بحث الدخل والإنفاق والاستهلاك لعام ٢٠٠٤/٢٠٠٥.

أيضا مقارنة بـ ٩,٩٪ خلال شهر يونيو ٢٠٠٩، وبذلك يحتسب متوسط معدل التضخم للعام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩ نحو ١١,٧٪، مقابل ١٦,٢٪ خلال العام المالي السابق. (ارتفع كذلك معدل التضخم السنوي لإجمالي الجمهورية خلال شهر يونيو ٢٠١٠ ليصل إلى ١٠,٢٪ مقارنة بـ ٩,٩٪ خلال الشهر السابق ومقارنة بـ ٩,٨٪ في يونيو ٢٠٠٩). وفيما يخص معدل التضخم الشهري لحضر الجمهورية، فقد استقر معدل التضخم العام لأسعار المستهلكين لحضر الجمهورية خلال شهر يونيو ٢٠١٠ ليسجل ٠,٥٪ للشهر الثاني على التوالي ولكنه ارتفع ارتفاعا طفيفا مقارنة بمعدل قدره ٠,٤٪ في شهر يونيو ٢٠٠٩. ويمكن تفسير ذلك كمحصلة لعدة عوامل منها انخفاض معدل التضخم الشهري لبعض البنود الفرعية في مجموعة "الطعام والشراب" خاصة كل من "الخضروات" و"الخبز والحبوب"، "الزيوت والدهون" و"الأسماك والمأكولات البحرية"، في حين ارتفع معدل التضخم الشهري لمجموعتي "النقل والمواصلات" و"الثقافة والترفيه".

ووفقاً للتقرير الصادر عن البنك المركزي، فقد استقر معدل التضخم الأساسي خلال شهر يونيو ٢٠١٠ عند ٦,٧٪ للشهر الثاني على التوالي، ولكنه انخفض مقارنة بـ ٧,٩٪ خلال شهر يونيو ٢٠٠٩. وعلى الجانب الآخر فقد انخفض معدل التضخم الأساسي الشهري ليسجل ٠,٣٪ مقارنة بـ ٠,٦٪ في الشهر السابق.

وفيما يخص مؤشر أسعار المنتجين، فقد بدأ معدل التضخم السنوي في التراجع ليسجل ٩,٩٪ في شهر مايو ٢٠١٠ - وذلك بعد تصاعد ملحوظ استمر لمدة سبعة أشهر على التوالي - وذلك مقارنة بمعدل تضخم سنوي بلغ ١٥,٩٪ خلال الشهر السابق. ويعكس تراجع معدل التضخم السنوي لأسعار المنتجين إنتهاء أثر فترة الأساس المرتبط بالانخفاض الحاد في أسعار التعدين واستغلال المحاجر حيث سجلت المجموعة معدلاً للتضخم السنوي وصل إلى ٢٦,١٪ خلال شهر مايو ٢٠١٠ مقارنة بـ ٥٢,٩٪ خلال الشهر السابق و بإنخفاض قدره ٤٥,٦٪ في مايو ٢٠٠٩. كما إنخفض معدل التضخم الشهري لأسعار المنتجين خلال شهر مايو ٢٠١٠ ليسجل -١,٩٪ مقارنة بارتفاع قدره ٣,٩٪ خلال الشهر السابق. ويمكن تفسير ذلك نتيجة انخفاض معدل التضخم الشهري لكل من مجموعة «الزراعة واستغلال الغابات وصيد الأسماك» و«التعدين واستغلال المحاجر» و«الصناعات التحويلية».

وقد قرر البنك المركزي الإبقاء على أسعار الفائدة على الودائع والإقراض لمدة ليلة واحدة (المعروفة بمعدل الكوريدور) بدون تغيير - للشهر السادس على التوالي- وذلك خلال اجتماع لجنة السياسات النقدية الذي عقد في ١٧ يونيو ٢٠١٠. وبناءً على ذلك فقد تبنت أسعار الفائدة للإيداع والإقراض لمدة ليلة واحدة عند ٨,٢٥٪ و ٩,٧٥٪ على التوالي. وقد بنى هذا القرار على اتساق المستوى الحالي لأسعار العائد على الودائع والإقراض لمدة ليلة واحدة مع التحسن المشهود في مؤشرات الأداء الاقتصادي المحلي، وبقاء معدلات التضخم الأساسي في الحدود المقبولة بالنسبة للبنك المركزي.

## سادساً- المعاملات مع القطاع الخارجي

وبالنسبة لمعاملات القطاع الخارجي، تشير البيانات الخاصة بالفترة يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ إلى تحسن واضح في ميزان المدفوعات حيث حقق فائضا كليا بلغ ٣,١ مليار دولار مقابل عجزا بلغ ٢,٣ مليار دولار خلال نفس الفترة من العام السابق. وقد جاء هذا التحسن مدفوعا بالزيادة الكبيرة في صافي تدفقات الميزان المالي والرأسمالي للداخل والذي بلغ ٥,٢ مليار دولار خلال فترة الدراسة، بالإضافة إلى تقلص العجز في ميزان المعاملات الجارية عجزا ليبلغ ٢,٦ مليار دولار تقريبا.

سجل ميزان المعاملات المالية والرأسمالية خلال يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ صافي تدفقات للداخل بقيمة ٥,٢ مليار دولار مقابل ٠,٧ مليار دولار خلال يوليو-مارس من العام السابق. وتأتي هذه الزيادة نتيجة لارتفاع صافي تدفقات محفظة الأوراق المالية في مصر لتحقق ٧,١ مليار دولار مقارنة بصافي تدفق للخارج قدره ٨,٩ مليار دولار خلال يوليو-مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨. ومن جهة أخرى، فقد سجل صافي الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر تدفقات للداخل بقيمة ٤,٣ مليار دولار وهي أقل من القيمة المحققة خلال الفترة يوليو-مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨ التي بلغت ٥,٢ مليار دولار. كما سجلت

الاستثمارات الأخرى صافي تدفقات للخارج وصلت إلى ٤,٩ مليار دولار خلال النصف الثاني من العام المالي ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقابل صافي تدفقات للداخل بلغ ٥,٧ مليار دولار خلال النصف الثاني من العام السابق.

أما على جانب المعاملات الجارية، فقد انخفض عجز الميزان الجارى بحوالي ٢٤٪ ليصل إلى ٢,٦ مليار دولار خلال الفترة يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقارنة بـ ٣,٤ مليار دولار قيمة العجز المحقق خلال نفس الفترة من العام السابق. ويرجع ذلك نتيجة انخفاض معظم البنود الفرعية لكل من المتحصلات والمدفوعات الجارية، حيث انخفضت المتحصلات الجارية بـ ٥,١٪ لتتحقق ٤١,٩ مليار دولار، وفي نفس الوقت تراجعت المدفوعات الجارية بحوالي ٦,٤٪ لتصل إلى ٤٤,٥ مليار دولار. وقد أدت تلك التطورات إلى ارتفاع نسبة تغطية المتحصلات الجارية إلى المدفوعات الجارية (شاملة صافي التحويلات الخاصة والرسمية) لتصل إلى ٩٤,١٪ مقارنة بنحو ٩٢,٨٪ خلال نفس الفترة من العام السابق.

تراجع العجز التجاري بنسبة ٤,٩٪ ليصل إلى ١٨,٥ مليار دولار خلال يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقابل ١٩,٥ مليار دولار خلال يوليو-مارس من العام السابق، حيث سجلت جملة الصادرات السلعية خلال الفترة يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ انخفاضا بنسبة ١١,٩٪ لتصل إلى ١٧ مليار دولار وذلك نتيجة انخفاض الصادرات غير البترولية بنسبة بلغت ٧٪ لتصل إلى ٩,٩ مليار دولار، هذا بالإضافة إلى الانخفاض في قيمة الصادرات من المنتجات البترولية بنحو ١٧,٩٪ لتصل إلى حوالي ٧,١ مليار دولار. وفي الوقت ذاته سجلت جملة الواردات السلعية انخفاض بنسبة ٨٪ تقريبا لتبلغ ٣٥,٥ مليار دولار مقارنة بـ ٣٨,٧ مليار دولار خلال يوليو-مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨.

أما عن الميزان الخدمي، فقد انخفض الفائض الكلي المحقق خلال الربع الثالث من عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ ليسجل ٨,٨ مليار دولار مقابل ٩,٦ مليار دولار خلال نفس الفترة من العام السابق. حيث انخفضت جملة المتحصلات الخدمية بنسبة ٣,٧٪ إلى ١٧,٧ مليار دولار وذلك في ضوء الانخفاض الذي شهدته المتحصلات من النقل والاستثمار بـ ١٠,٢٪ و ٦١,٤٪ على التوالي. في حين شهد كل من المتحصلات من السياحة و المتحصلات الأخرى ارتفاعا بنسبة ١٠,١٪ و ٧,٦٪ على التوالي خلال فترة الدراسة. وعلى الجانب الآخر، ارتفعت المدفوعات الخدمية بنسبة ٢,١٪ لتصل إلى ما يقرب من ٩ مليار دولار خلال الفترة يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقابل ٨,٨ مليار دولار خلال نفس الفترة من العام السابق. ويرجع هذا الارتفاع الطفيف في المدفوعات الخدمية إلى ارتفاع كل من مدفوعات الاستثمار والمدفوعات الحكومية مما عوض الانخفاض في باقي البنود الفرعية. وتجدر الإشارة إلى أن نسبة المتحصلات الخدمية إلى المدفوعات الخدمية بلغت ١٩٧,٦٪ مقارنة بـ ٢٠٩,٤٪ خلال يوليو-مارس ٢٠٠٩/٢٠٠٨.

هذا وقد ارتفع كل من صافي تدفقات التحويلات الخاصة والحكومية بنسبة ٧,٣٪ و ٥,٢٪ ليحققا ٦,٣ مليار دولار و ٥,٢ مليار دولار على التوالي خلال يوليو -مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩.

وأخيراً، سجل بند السهو والخطأ صافي تدفقات للداخل بنحو ٠,٥ مليار دولار خلال يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقابل صافي تدفقات للداخل وصل إلى ٠,٤ مليار دولار خلال نفس الفترة من العام السابق.

وقد ارتفعت نسبة تغطية الاحتياطي الدولي للواردات إلى ٨,٧ أشهر مقارنة بـ ٧,٥ أشهر خلال يوليو-مارس من العام المالي السابق. في حين انخفض مؤشر تغطية الصادرات السلعية إلى الواردات السلعية إلى ٤٧,٨٪ خلال يوليو-مارس ٢٠١٠/٢٠٠٩ مقارنة بـ ٤٩,٧٪ خلال نفس الفترة من العام السابق.

## سابعاً- تطورات سوق المال

أما عن تطورات سوق رأس المال المحلي، فقد انخفض مؤشر EGX ٣٠ خلال شهر يونيو ٢٠١٠ بـ ٥١٦ نقطة ليصل إلى ٦٠٣٣ نقطة مقارنة بمستواه المحقق في الشهر السابق والذي بلغ ٦٥٤٩ نقطة، ولكنه ارتفع بـ ٣٣ نقطة مقارنة بمستواه المحقق في نهاية يونيو من العام السابق. وبالإضافة إلى ذلك فقد انخفضت قيمة رأس المال السوقي بنسبة ١١,٥٪ في يونيو ٢٠١٠ ليسجل ٤١٠ مليار جنيه (٣٤,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي).

١١ مؤشر التضخم الأساسي (Core Inflation) مشتق من الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين مستنبعا منه بعض السلع التي تتأثر بصدمات مؤقتة من جانب العرض (الخضراوات والفاكهة وتمثل ٨,٨٪ من السلة السلعية للمستهلكين) بالإضافة إلى بعض السلع التي تتحدد أسعارها إداريا (وتمثل ١٩,٤٪ من السلة السلعية للمستهلكين). وجدير بالذكر أن معدل التضخم الأساسي لا يعتبر بديلا عن معدل التضخم لأسعار المستهلكين ولكنه مؤشر توضيحي وتكميلي.