



تذهب معظم توقعات السوق لاحتياج لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي برفع أسعار الفائدة في حدود 1% خلال اجتماعها المقبل يوم 22 سبتمبر، ولكن نحن نرجح أن المركزي سوف يذهب إلى تثبيت أسعار الفائدة وذلك لأسباب الآتية:

- **استقرار معدلات ارتفاع التضخم**، لاسيما أن معظم الصدمة التي سببتها المعطيات الخارجية قد انعكست بالفعل على معدل التضخم المحلي. كما أن مصر بطبيعتها اقتصادها وشكل الميزان التجاري الخاص بها وعجز الموازنة، ونسبة الاقتراض للناتج المحلي (على مستوى الأفراد والمؤسسات وليس الحكومة) تجعل تأثير رفع الفائدة في تهدئة التضخم قليلة جدا في مصر. أن المتغيرات الخارجية فيما يخص أسعار النفط وكذلك مؤشر أسعار الغذاء قد تشير إلى أن الأسواق فيما يخص "استيراد التضخم" قد مضى، بما قد يكون مؤشراً إيجابياً لنمط التضخم خلال الفترة المقبلة .
- **تأثير محدود على محفظة الأوراق المالية**، لا يزال المستثمر الأجنبي متحفظ فيما يتعلق بدخول الأسواق الناشئة بوجه عام. و يستحوذ سعر الصرف في مصر على الجزء الأعظم من القرار الاستثماري، فهو لا ينتظر تحريكاً للفائدة لأعلى بقدر ما ينتظر وضوحاً فيما يخص سعر الصرف. وهنا يجب التنويه إلي أن رفع الفائدة لن يجذب المستثمرين الأجانب لشراء الجنيه المصري ولن يدعم الاحتياطي النقدي لأن عائد السندات الدولارية (Eurobonds) مختلفة الأجل حالياً عند 1.5% وهو ما سيمثل حائل أمام الاستثمار في سندات خزينة بالجنيه المصري بعائد يقترب من 12%.

و بالرغم من هذا...

لا يزال الكثير من المحللين يتوقعون تحريك سعر الفائدة وعودة طرح الشهادات بعائد 18% مرة أخرى للأسباب التالية:

1. **اشتراطات صندوق النقد الدولي ومتطلباته فيما يخص السياسات النقدية والمالية**. لجعل أي زيادة محتملة في معدلات الودائع قابلة للإدارة، قد يتطلع صندوق النقد الدولي إلى زيادة أسعار الفائدة من 1 إلى 2 ٪ للسيطرة على التضخم كضرورة لتسهيل المفاوضات. مع ارتفاع التضخم إلى 15.6% قد تلجأ البنوك لطرح شهادات بعائد 18%، خاصة أن الفجوة بين العائد الحقيقي ومعدلات التضخم حالياً أصبحت بالسالب، ما يحتم وجود شهادات ذات سعر فائدة مرتفع. وكان بنكا الأهلي ومصر طرحا شهادة بفائدة سنوية 20% أجال عام ونصف بعائد شهري في 3 نوفمبر 2016 بعد قرار تحرير سعر الصرف لمواجهة التضخم الذي سجل وقتها قرب 33%، ثم تم إيقافها في 2018 بعد معالجة الأوضاع الاقتصادية مع تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي
2. **رفع سعر الفائدة يعزز من قوة الجنيه المصري أمام الدولار والعملات الأجنبية**، وأيضا يؤدي إلى جذب السيولة من السوق بما يمكن الدولة من مواجهة التضخم، وتقليل الطلب الزائد عبر تخفيف السيولة المتداولة في السوق.
3. **انخفاض حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر**، أو الدعم المتوقع أن تشهده مصر من دول الخليج، حيث أن كلما قلت وتيرة هذه التدفقات خاصة إن كانت مقترنة بتدفقات في شراء أصول في الشركات المطروحة في البورصة أو الشركات الحكومية التي كان من المزمع عرضها ضمن برنامج الطروحات، فإن ذلك من شأنه التأثير على قوة الجنيه، وبالتالي قد يشهد تحركات أكثر حدة أمام الدولار.

مسار سعر الصرف

شهدت الأيام الأخيرة زيادات تدريجية في سعر صرف الدولار مقابل الجنيه، مما يرجح المسار الذي توقعناه وهو تبني سياسة خفض التدرجي مقابل سياسة خفض المفاجئ، وإن كانت جميع السيناريوهات ما زالت واردة في ظل السعي للوصول إلى سوق صرف أكثر مرونة يتداول فيها سعر الجنيه بقيمته العادلة وفقاً لقوى العرض والطلب على الدولار. بالنظر إلى سعر الدولار قياساً بمؤشر الدولار (The dollar index) وهو المؤشر الذي يقيس العملة الأمريكية مقابل سلة بها 6 عملات أخرى و كل عملة لها وزنها داخل هذه السلة على حسب حصتها من التعاملات اليومية، ارتفع بمعدل 21% منذ بداية هذا العام مما يدل على أن الجنيه المصري لم ينخفض أمام الدولار بالقيمة الكافية وهذا يرجح انخفاض في سعر الجنيه أمام الدولار حددته السوق الموازية برغم عدم كفايتها وسوق الذهب عند 21 ل 22 جنيه للدولار.