

قرار رئيس جمهورية مصر العربية

رقم ١٠٨ لسنة ٢٠١٧

بشأن الموافقة على " اتفاق تسهيل الصندوق الممدد " بين جمهورية مصر

العربية وصندوق النقد الدولي الذي اعتمده مجلس إدارة الصندوق

بتاريخ ٢٠١٦/١١/١١

اتفاقيات دولية	مجلس النواب
	الإدارة العامة لتسجيل وحفظ الأدوات التشريعية والرقابية
	رقم تاريخ ٢١٧ / ١٢ / ٤
	الرقم ٤٧ / ١٢ / ١٥

رئيس الجمهورية

بعد الإطلاع على نص المادة ١٥١ من الدستور،

وبعد موافقة مجلس الوزراء،

قرر

(مادة وحيدة)

ووفق على " اتفاق تسهيل الصندوق الممدد " بين جمهورية مصر العربية وصندوق النقد الدولي الذي اعتمده مجلس إدارة الصندوق بتاريخ ٢٠١٦/١١/١١، وذلك مع التحفظ بشرط التصديق .

(عبد الفتاح السيسي)

- صدر برئاسة الجمهورية في ٢ جمادى الآخرة سنة ١٤٣٨ هـ .
الموافق ١ مارس سنة ٢٠١٧ م .



مذكرة إيضاحية

١. اعتمد مجلس إدارة صندوق النقد الدولي في ٢٠١٦/١١/١١ "اتفاق تسهيل الصندوق الممدد" بين جمهورية مصر العربية وصندوق النقد الدولي، وذلك بناءً على خطاب النوايا المقدم من السيد/ طارق عامر محافظ البنك المركزي المصري والسيد/ عمرو الجارحي وزير المالية بتاريخ ٢٠١٦/١١/٧.
 ٢. جاء اعتماد مجلس إدارة الصندوق مقابل ٤٢٢ % من حصة مصر في رأس مال الصندوق، وذلك بقيمة ١٢ مليار دولار أمريكي على مدى ٣ سنوات مقسمة على ٦ شرائح.
 ٣. حصلت مصر على الشريحة الأولى في نوفمبر ٢٠١٦، وسوف يعقبها إتاحة باقي الشرائح وفقاً للجدول المدرج بالاتفاق.
 ٤. يتسم برنامج الصندوق الممدد بتركيزه على الإصلاحات الهيكلية واستهداف إجراء الإصلاحات الاقتصادية الضرورية خلال فترة زمنية مناسبة، وهو ما يضمن فترة سداد أطول للدول تتوافق مع تحقيق السياسات الإصلاحية المنفذة لنتائجها المرجوة.
 ٥. يتم سداد كل شريحة يتم إتاحتها لجمهورية مصر العربية بعد فترة سماح تبلغ ٤ سنوات ونصف، ويسدد القرض خلال ١٠ سنوات من تاريخ الاقتراض، وتبلغ رسوم الإقراض والخدمة السنوية على هذا القرض ١,٥ - ١,٧ %.
 ٦. يدخل اتفاق "تسهيل الصندوق الممدد" حيز النفاذ من تاريخ اعتماد مجلس صندوق النقد الدولي للاتفاق.
- وتتشرف وزارة الخارجية برفع الأمر، برجاء التكرم - في حالة الموافقة - باتخاذ اللازم لاستصدار القرار الجمهوري بالموافقة على الاتفاق، وذلك مع التحفظ بشرط التصديق.

وزير الخارجية

سماح شكري





الجامعة العربية

مجلس الوزراء

القاهرة

مذكرة

للعرض على السيد المهندس / رئيس مجلس الوزراء

الموضوع: الترجمة الكاملة للتقرير النهائى الخاص بالاتفاقية بين جمهورية مصر العربية وصندوق النقد الدولي

بالإشارة إلى خطابنا لسيادتكم بتاريخ ١٩ فبراير ٢٠١٧ ومرفقاته التى تتضمن الترجمة العربية لأجزاء رئيسية من التقرير النهائى وبنود الإتفاق بين جمهورية مصر العربية وصندوق النقد الدولي والتى أعدها قسم الترجمة بصندوق النقد الدولي، فتجدون سيادتكم مرفق هذا الخطاب التقرير النهائى لبرنامج الإصلاح الإقتصادى المصرى ولإتفاق مع صندوق النقد الدولي، وذلك بعد استكمال ترجمة كافة أجزاء التقرير النهائى المعد من قبل خبراء الصندوق والذى يتضمن الآتى:

١. خطاب النوايا المرسل الى السيدة/ كرستين لاجارد المديرة التنفيذية لصندوق النقد الدولي والموقع من قبل كل من السيد/ محافظ البنك المركزى، والسيد/ وزير المالية لجمهورية مصر العربية.
٢. التقرير النهائى الخاص ببرنامج الإصلاح الإقتصادى المتفق عليه مع صندوق النقد الدولي متضمناً الجداول الخاصة بالتقديرات الإقتصادية والنقدية والمالية فى المدى المتوسط.
٣. مذكرة طلب عقد إتفاق للحصول على تسهيل الصندوق الممد بين جمهورية مصر العربية وصندوق النقد الدولي والمعروفة بإسم مذكرة السياسات الإقتصادية والمالية.
٤. جدول بمعايير الأداء الكمية والأهداف الإرشادية المرتبطة بالسياسات الإقتصادية والمالية.





مجلس الوزراء
دائرة المالية
البيروت

٥. جدول بالإجراءات المسبقة والمعايير الهيكلية المرتبطة بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي.

٦. بيان الدكتور/ حازم البيلاوى المدير التنفيذى الممثل لجمهورية مصر العربية بالصندوق حول برنامج الإصلاح الاقتصادى المصرى والتقرير المعد من قبل صندوق النقد الدولي.

والأمر مرفوع لسيادتكم للتكرم بالإحاطة،

مع عظيم الإحترام،،،

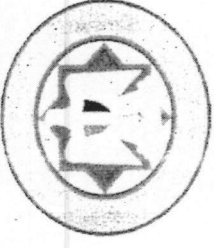
وزير المالية

عمرو الجارحى
عمرو الجارحى

وضا
الستد

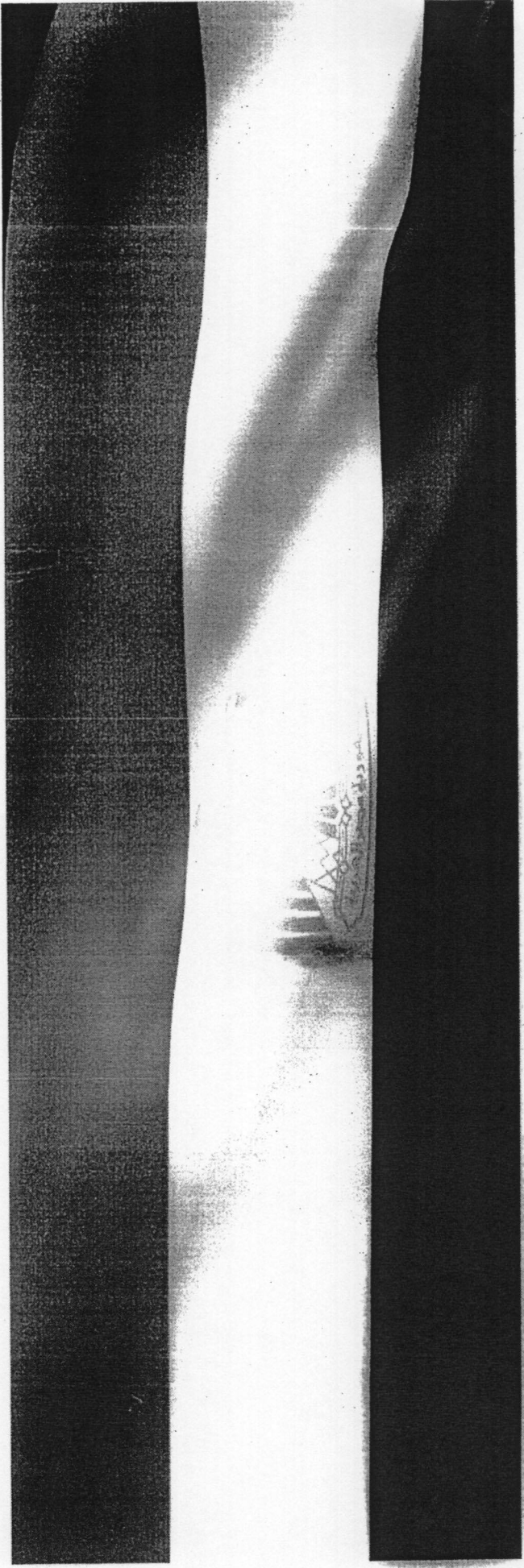
تحريراً فى: ٢٠١٧ / ١





وزارة المالية

أهم الإصلاحات والإلتزامات فى برنامج الإصلاح الإقتصادى مع مع صندوق النقد الدولى



(11 يناير 2017)

جدول المحتويات

- 1 مقدمة
- 2 المؤشرات الاقتصادية الرئيسية خلال فترة البرنامج مع الصندوق
- 3 أهم الإصلاحات المستهدفة ضمن برنامج صندوق النقد الدولي
- 4 التوصيات





مقدمة رئيسية

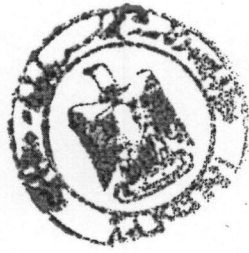
- برنامج الإصلاح الإقتصادي والمالي الحالي هو برنامج إصلاحى شامل ووطنى 100%.
- يمثل برنامج الإصلاح الإقتصادي مع صندوق النقد الدولى التزاماً قانونياً دولياً، ويشمل عدداً من المستهدفات المالية والنقدية التى تم تحديدها والاتفاق عليها بهدف تصحيح الاختلالات المالية وفي ميزان المدفوعات ودفع معدلات النمو الإقتصادي والتشغيل وبالتالي استعادة الثقة المحلية والدولية والتي تمثل أهم المكاسب المستهدفة من البرنامج مع الصندوق ، مع مراعاة الأبعاد الاجتماعية والتنمية.
- تعكس الالتزامات والمستهدفات فى البرنامج إلى حد كبير نفس الالتزامات والمستهدفات المعلنة فى برنامج الحكومة الذى حاز على تأييد مجلس النواب فى مارس 2016 وكذلك الاصلاحات التى تضمنتها موازنة 2017/2016 المعتمدة.
- المستهدفات المالية لعجز الموازنة الكلى والأولى المقترحة ببرنامج الصندوق هى نفس تقديرات الموازنة العامة للعام المالي 2017/2016 التى اقرت من مجلس النواب.
- يتضمن البرنامج مؤشرات قياس للأداء رئيسية لتقييم الأداء الإقتصادي بشكل نصف سنوى (فى ديسمبر ويونيو من كل عام) بالإضافة إلى بيانات دورية ينبغى إرسالها إلى الفريق الفنى للصندوق.
- فى حال عدم تحقيق الحكومة للمستهدفات المالية المتفق عليها فقد يؤثر ذلك بالضرورة على استكمال البرنامج والحصول على الشريحة الثانية للقرض فى مارس/أبريل المقبل.

ثانياً: المؤشرات الاقتصادية الرئيسية وفقاً للبرنامج مع الصندوق



أهم الافتراضات والمؤشرات الاقتصادية المستهدفة على المدى المتوسط

	2015/2016	
	معدل النمو السنوي (%)	معدل التضخم (%)
البطالة (%)	3.8	10.1
متوسط سعر برميل برنت (بالدولار)	12.5	47.0
متوسط سعر الصرف	8.9	13.5
متوسط سعر الفائدة السنوي (%)	3.6	99.7
العجز الأولي (نسبة من الناتج المحلي)	17,500	
الدين العام (نسبة من الناتج المحلي)		
الاحتياطي من النقد الأجنبي (مليون دولار)		
	2017/2016	2018/2017
	مستهدف	مستهدف
	4.0	4.8
	18.3	13.1
	12.4	11.9
	47.2	47.3
	11.9	13.3
	21.1	16.1
	0.8	-0.7
	97.6	93.3
	23,000	30,000
		34,000



ثالثاً: أهم التزامات برنامج صندوق النقد الدولي

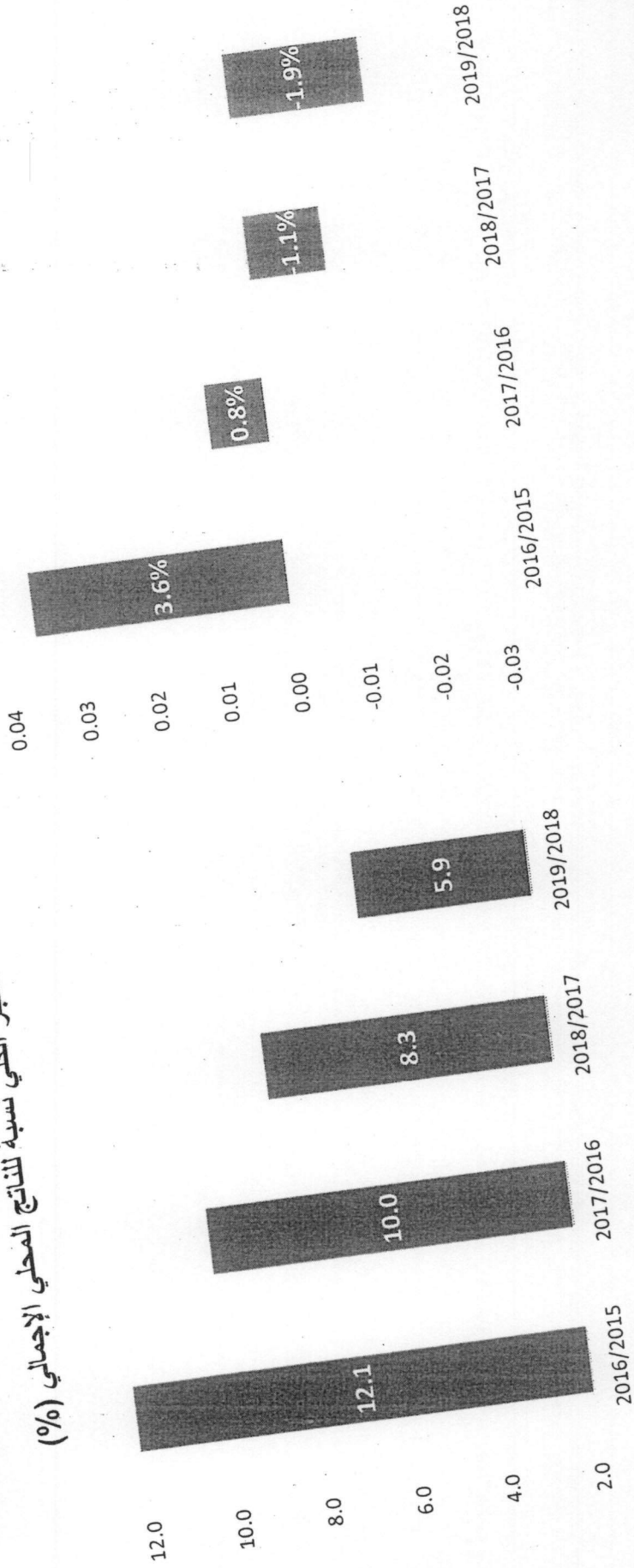
- (1) المالية العامة
- (2) قطاع الطاقة
- (3) الاستثمار والصناعة
- (4) الحماية الاجتماعية

(1) المالية العامة



العجز الأولي
(نسبة من الناتج المحلي)

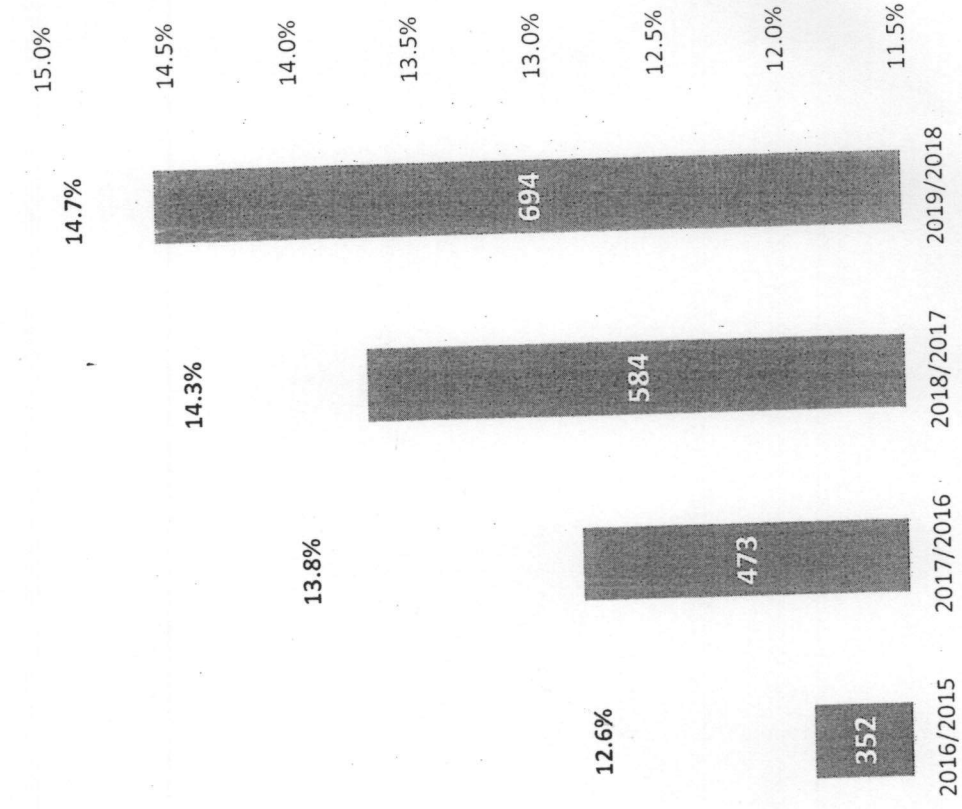
العجز الكلي نسبة للناتج المحلي الإجمالي (%)



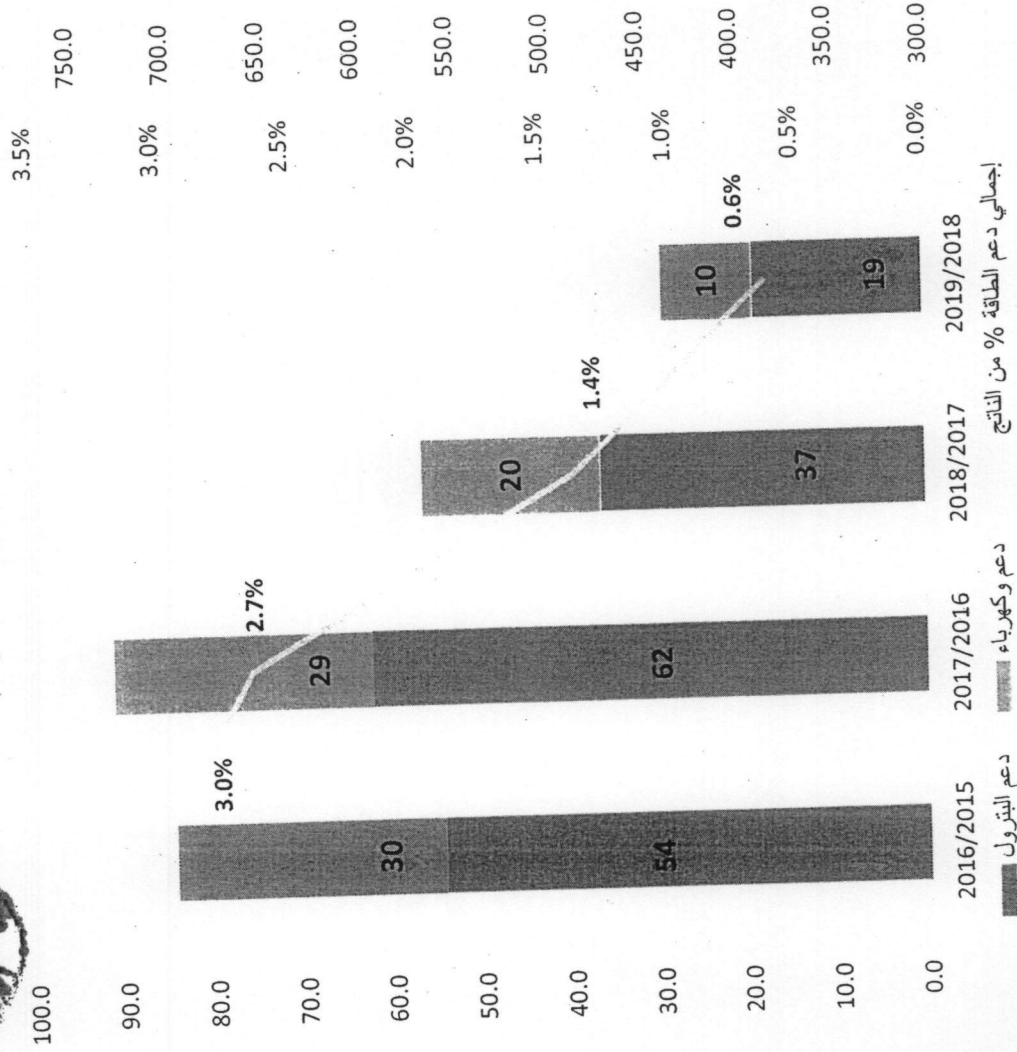
(1) المماثلة العامة



إجمالي الإيرادات الضريبية
(مليار جنيه)



إجمالي دعم الطاقة (بتترول وكهرباء)
(مليار جنيه)



إجمالي دعم الطاقة % من الناتج

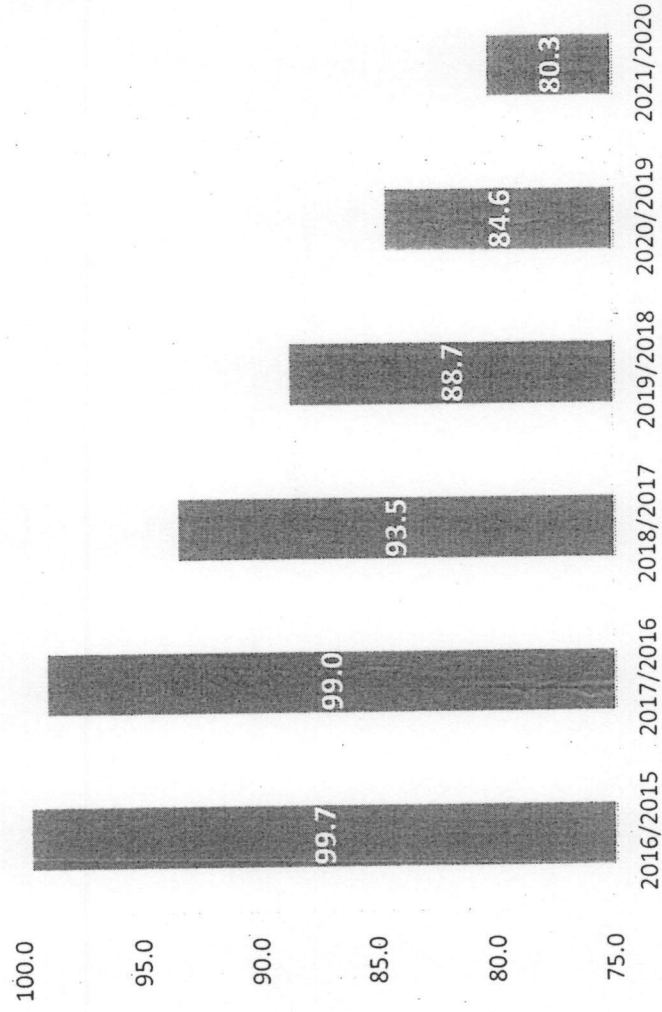
دعم وكهرباء

دعم التترول

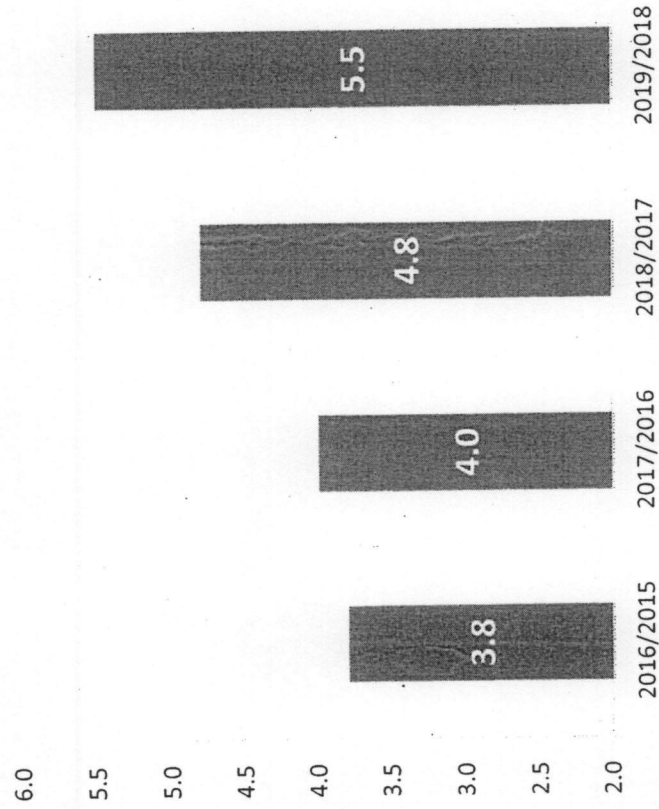
(1) المالية العامة



معدلات الدين العام نسبة للنتاج المحلي الإجمالي (%)



معدل النمو الحقيقي (%)



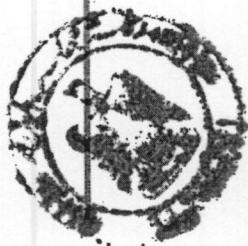


(1) المالية العامة - على جانب الإيرادات

الإصلاحات الرئيسية المستهدفة

الموقف	المسئول	التاريخ	الجهة	التفاصيل
جاري - يتطلب تعديل قانون ضريبة الدمغة	وزارة المالية	يونيو 2017		تطبيق ضريبة الأرباح الرأسمالية أو ضريبة الدمغة على تعاملات البورصة في موعد أقصاه العام المالي 2017/2018
في خلال 3-6 أشهر	وزارة المالية	العام المالي 2017/2016		وضع نظام ضريبي جديد ومبسط للمشروعات متوسطة وصغيرة الحجم
متفق عليه مع مجلس النواب	وزارة المالية	2018/2017		الالتزام برفع سعر ضريبة القيمة المضافة الى 14% في عام 2018/2017.
يعكس إصلاحات متنوعة	وزارة المالية	حتى 2018/2017 2019/2018		استهداف زيادة الإيرادات العامة بنحو 0.4%-0.6% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018/2019، من خلال توسيع القاعدة الضريبية، تحسين كفاءة الإدارة والتحصيل الضريبي، ومعالجة الاختلالات في المجتمع الضريبي.

(1) المالية العامة - على جانب المصروفات



الإصلاحات الرئيسية المستهدفة

الهدف	الوزارة	2017/2016	2016/2017
جارى وقابل للتحقيق	وزارة المالية	2017/2016	<p>خفض فاتورة الأجور إلى 6.7% من الناتج المحلى الإجمالى فى 2017/2016 من خلال:</p> <p>(أ) الإلتزام بعدم ربط المكافآت والبدلات لموظفي الحكومة بالراتب الأساسي</p> <p>(ب) إستهداف تطوير منظومة التعيينات في القطاع الحكومي للدولة</p>
جارى	وزارة المالية	<p>جارى ومستمر على المدى المتوسط</p>	<p>زيادة الإنفاق على العديد من برامج الحماية الإجتماعية على المدى المتوسط وعلى رأسها:</p> <ul style="list-style-type: none"> • معاشات التضامن الاجتماعي • معاشات الأطفال • إسكان منخفض التكاليف • التأمين الصحي ودعم الأدوية • التغذية المدرسية • دعم البان الأطفال والأدوية • إعانات النقل للطلاب والمناطق ذات الدخل المنخفض • التأمين الصحي للأطفال الصغار وللإناث • التدريب المهني للشباب



(1) المالية العامة - الدراسات والتقارير وإصلاحات إدارية

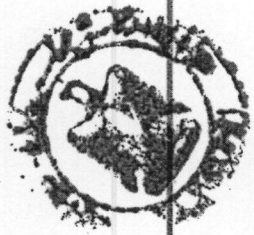
اسم التقرير	المدى المتوسط	تاريخ	إعداد تقرير مفصل عن المخاطر المالية للموازنة العامة للدولة يشمل جميع المخاطر الرئيسية من الاقتصاد الكلي، الأسعار العالمية، إدارة الدين، الالتزامات العرضية، المعاشات، شركات القطاع العام والهيئات الاقتصادية، الخ
هام جدا	المدى المتوسط	يناير 2017	إعداد تقرير في نهاية يناير 2017 عن الضمانات الحكومية القائمة حتى 30 يونيو 2016 كأساس لتحديد التعامل مع هذه الضمانات بعد ذلك.
جاري	المدى المتوسط	مارس 2017	وضع خارطة طريق لاصلاح نظام المعاشات من خلال مساعدة فنية من قبل الشركاء الدوليين، بهدف ضمان الإستدامة المالية لصناديق المعاشات على المدى الطويل والحفاظ على قدرتها على دفع معاشات كافية ومنصفة للمتقاعدين
هام	المدى المتوسط	2017/2016	تشكيل لجنة من كبار المسؤولين بوزارة المالية لتقييم جميع الطلبات الخاصة بإصدار الضمانات الحكومية لجهات مختلفة، وتوضيح الدوافع والمخاطر المرتبطة بهم للسيد وزير المالية. كما تتضمن اختصاصات اللجنة تحديد المعايير التي ينبغي بها تقييم هذه الضمانات. ويأتي هذا ضمن استهداف تعزيز الإشراف والمراقبة على الضمانات الحكومية، للتأكد من عدم تعرض المالية العامة لمخاطر غير ضرورية.
هام	المدى المتوسط	المدى المتوسط	مراجعة الأداء المالي والوظيفي للهيئات الاقتصادية للتأكد من اتباعها للمعايير الدولية. وفي حال ما اذا تأكد تقديم هذه الهيئات لخدمات عامة، يجب تقديم مقترحات لدمجها في الموازنة العامة للدولة



(2) قطاع الطاقة

الإصلاحات الرئيسية المستهدفة

الاتفاق على خطة	وزارة البترول وزارة المالية	وزارة البترول وزارة المالية	جاري مستمر على المدى المتوسط	استمرار إصلاح منظومة دعم الوقود بهدف تحقيق متوسط سعر قبل الضريبة إلى التكلفة 85 % في 2018/2017، و 100 % في 2019/2018.
جاري التنفيذ خلال 5 سنوات	وزارة الكهرباء	وزارة الكهرباء	جاري ومستمر على المدى المتوسط	الاستمرار في رفع تعريفية الكهرباء خلال عامي 2017/2018 و 2018/2019 كما هو مستهدف وفقاً للخطة الخمسية لترشيد دعم الكهرباء
جاري	الهيئة العامة للبترول وزارة البترول	الهيئة العامة للبترول وزارة البترول	يونيو 2019	إلزام الهيئة العامة للبترول بعدم تراكم أي متأخرات مالية جديدة، والسعي لعقد اتفاقية مع الدائنين على الجدول الزمني لسداد المتأخرات الحالية بشكل تدريجي.
جاري التنفيذ	الهيئة العامة للبترول وزارة البترول	الهيئة العامة للبترول وزارة البترول	يونيو 2017	زيادة إنتاج الغاز من 3.8 مليار قدم مكعب إلى 4.9 مليار قدم مكعب في عام 2016/2017، على أن يرتفع اجمالي الانتاج خلال ثلاث سنوات إلى 7.7 مليار قدم مكعب يوميا
جاري التنفيذ	وزارة البترول وزارة الكهرباء	وزارة البترول وزارة الكهرباء	31 مارس 2017	التعاقد مع استشاري دولي لإجراء دراسة تشخيصية لقطاع الطاقة تصدر في سبتمبر 2016 بهدف مساعدة الحكومة في تصميم خارطة طريق محددة لإصلاح هذا القطاع. واستنادا إلى نتائج التقرير، سيتم وضع استراتيجيات متوسطة الأجل لإصلاح قطاع الطاقة.
جاري التنفيذ	وزارة البترول	وزارة البترول	31 مارس 2017	وضع خطة عمل من شأنها أن تضع الهيئة العامة للبترول في وضع مالي مستدام



(3) الاستثمار والصناعة: الإجراءات الهيكلية

الإصلاحات الرئيسية المستهدفة

موقف المخطط				
مشروع القانون داخل مجلس النواب	وزارة التجارة والصناعة	2017	مارس 2017	اعتماد قانون التراخيص الجديد الذي سوف (1) يلغى التراخيص الصناعي باستثناء الصناعات التي تؤثر على المصالح العامة الحيوية والبقاء على تراخيص المصانع. (2) قصر طلب موافقات الحريق والدفاع المدني على المرافق عالية الخطورة فقط
جارى ومستمر	وزارة التجارة والصناعة	2017	مارس 2017	وضع خطة عمل لتحسين نظام تشجيع الصادرات و الحد من العوائق التجارية غير الجمركية
تم الموافقة عليه فى مجلس الوزراء	وزارة الاستثمار	2017	يونيو 2017	تبسيط إجراءات الإفلاس والتصفية وفقا لأفضل المعايير الدولية المتبعة وإعداد مشروع قانون الإفلاس والذي سوف يقدم إلى البرلمان للنظر فيها قبل نهاية 2016 لاعتماده في موعد أقصاه 30 يونيو 2017.
	الجهات المشار إليها	المدى المتوسط		تشكيل لجنة مشتركة تضم الجهات المعنية بما في ذلك وزارة العمل، وزارة التضامن الاجتماعي، وزارة المالية، وزارة التجارة والصناعة، فضلا عن ممثلين من مجلس المرأة والأوساط الأكاديمية، للعمل على استهداف زيادة نسب مشاركة المرأة في سوق العمل
جارى		المدى المتوسط (أول إكتتاب فى الربع الأول من عام 2017)		الاستمرار فى برنامج طرح الأصول العامة للإكتتاب العام على مدار السنوات الخمس القادمة مع وضع خطة مفصلة تشمل قائمة الشركات المحتمل لإكتتاب فيها في القطاعات التالية: <ul style="list-style-type: none">• الخدمات المصرفية والمالية• النفط والغاز• البتر وكيمويات• مواد البناء• التطوير العقاري



(4) الجانب الإجتماعى

الإصلاحات الرئيسية المستهدفة

رقم النشاط				
	وزارة المالية وزارة التضامن الإجتماعى	يونيو 2017	الاتزام بانفاق 250 مليون جنيه لتوفير دور حضانة ومرافق عامة اخرى تعزز من قدرة المرأة على الحصول على وظائف مناسبة	
جارى	الجهات المشار اليها	المدى المتوسط	تشكيل لجنة مشتركة تضم الجهات المعنية بما في ذلك وزارة العمل، وزارة التضامن الإجتماعى، وزارة المالية، وزارة التجارة والصناعة، فضلا عن ممثلين من مجلس المرأة والأوساط الأكاديمية، للعمل على استهداف زيادة نسب مشاركة المرأة في سوق العمل	
تم	وزارة المالية	خلال 2017/2016	تجنب 1% من الناتج المحلى الإجمالى من الوفورات المحققة فى عام 2016/2017 (بما لا يقل عن 25 مليار جنيه) للإنفاق على برامج الحماية الإجتماعية من برامج التحويلات النقدية، المعاشات الإجتماعية، التغذية المدرسية، التأمين الصحى ودعم الأدوية وغيرها، وذلك إلى جانب المبالغ المخصصة لهذا الغرض فى موازنة العام الماضى.	



الإلتزام بالبرنامج - التوصيات

- برنامج الإصلاحات المصرى يستهدف تصحيح الاختلالات المالية وعجز الميزان الجارى، ويسمح بتحقيق معدلات نمو وتشغيل مرتفعة ويراعى الأبعاد الإجتماعية والتنمية، ويؤدى إلى خفض تدريجى فى معدلات التضخم وخفض معدلات الدين العام وأعباؤه، ويضمن توافر التمويل اللازم للإقتصاد. وبالتالي الإلتزام بالبرنامج فى صالح الإقتصاد فى المقام الأول، كما يدعم الثقة الدولية فى الإقتصاد المصرى.
- يتطلب تحقيق المستهدفات المالية التأكد من تنفيذ خطط الإصلاح فى قطاع الطاقة باعتباره أهم القطاعات المؤثرة على الأداء المالى والإقتصادى، ويتصدر الأولوية فى متابعة الصندوق لتنفيذ البرنامج المصرى.



صندوق النقد الدولي

جمهورية مصر العربية

طلب عقد اتفاق ممدد للاستفادة من "تسهيل الصندوق الممدد"

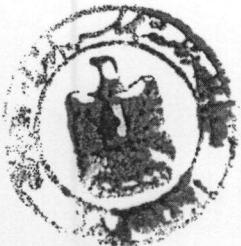
نوفمبر 2016

أهم القضايا

تأثر الاقتصاد المصري بوجود مواطن ضعف هيكلية أساسية واستمرار مرحلة التحول السياسي لفترة مطولة، وهو ما أسفر عن تراكم الاختلالات على مستوى الاقتصاد الكلي. فقد أدت المبالغة الكبيرة في تقييم سعر الصرف إلى إضعاف القدرة التنافسية واستنزاف الاحتياطيات الدولية. ومع ضعف الإيرادات وإتاحة الدعم دون استهداف دقيق للمستحقين وتنامي فاتورة الأجور في القطاع العام، سجلت المالية العامة عجوزات كبيرة مزمنة ووصل الدين العام إلى مستوى مرتفع. ومنذ عام 2011، تباطأ معدل النمو الحقيقي والممكن، حيث أدى نقص العملة الأجنبية وضعف مناخ الأعمال إلى خفض معدلات الاستثمار وإعاقة تحسن الإنتاجية وخلق فرص العمل. كذلك تأثر الاقتصاد، وخاصة السياحة، بأجواء عدم الاستقرار والشواغل الأمنية على المستوى الإقليمي. ومن ثم زادت مخاطر التعثر الاقتصادي.

ونظراً للطابع الهيكلي الذي يغلب على اختلالات الاقتصاد الكلي في مصر، طلبت السلطات دعماً من الصندوق بمقتضى اتفاق يغطي ثلاث سنوات للاستفادة من "تسهيل الصندوق الممدد" (EFF). وفي هذا الإطار، وضعت السلطات برنامجاً شاملاً للتكيف والإصلاح يهدف إلى استعادة الاستقرار الاقتصادي الكلي وتمهيد السبيل أمام نمو قابل للاستمرار على المدى الطويل. وتتضمن حزمة السياسات التي وضعتها السلطات ما يلي:

- اعتماد سعر صرف مرن يكفل التخلص من المبالغة في تقييم الجنيه المصري، وإعادة بناء الاحتياطيات، وتوفير هوامش أمان للوقاية من الصدمات الخارجية؛
- تشديد السياسة النقدية لاحتواء التضخم؛
- ضبط أوضاع المالية العامة لضمان بقاء الدين العام في حدود يمكن تحملها على المدى المتوسط؛
- تقوية شبكات الأمان الاجتماعي وزيادة الإنفاق المساند للفقراء من أجل موازنة آثار الإصلاحات على محدودي الدخل؛
- إجراء إصلاحات هيكلية لدعم النمو الاحتوائي، وخلق فرص العمل، وزيادة حجم الصادرات وتنويعها، وتحسين مناخ الأعمال، وتعزيز إدارة المالية العامة.



ويحتاج البرنامج إلى موارد تمويلية كبيرة، حيث يواجه فجوة في التمويل تبلغ حوالي 35 مليار دولار أمريكي، نصفها تقريباً يرجع إلى ضرورة إعادة بناء الاحتياطيات. وتطلب السلطات مبلغاً قدره 8.59657 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (حوالي 12 مليار دولار أمريكي، أو 422% من حصة العضوية)، على أن يوزع بالتساوي على فترة ثلاث سنوات مع بعض التركيز على السنة الأولى لتعزيز المصداقية وكسب ثقة الأسواق في البرنامج. وقد تمكنت السلطات بالفعل من تأمين كل التمويل المطلوب للسنة الأولى.

وتتبع أهم المخاطر التي تواجه البرنامج الوطني من المصاعب التي ينطوي عليها تنفيذ برنامج إصلاحى قوى وواسع النطاق. فقد يؤدي الخروج عن أهداف المالية العامة إلى التأثير على هدف البرنامج المتعلق بإبقاء الدين في حدود يمكن تحملها. وقد يتسبب عدم تشديد السياسة النقدية بالقدر الكافي في نشأة ضغوط على صعيد سعر الصرف والتضخم وفقدان الاحتياطيات. ويمكن أن تتعرض الإصلاحات الهيكلية للمقاومة من أصحاب المصالح الخاصة. وهناك مخاطر تتبع من إمكانية احتدام الصراعات الإقليمية وتدهور الأوضاع الأمنية الداخلية، وهو ما يمكن أن يؤثر على الثقة والاستثمار والسياحة. ومما يخفف من هذه المخاطر التزام السلطات بالبرنامج المقرر، وهو ما يتضح من تنفيذها الإجراءات المسبقة، وقوة السياسات الواردة في البرنامج، بما في ذلك هوامش الأمان التي يحققها الانتقال إلى نظام لسعر الصرف المرن، كما يتضح من تركيز الإجراءات الأساسية في البداية، ومساندة البرنامج من القيادة السياسية العليا.

ويدعم خبراء الصندوق طلب السلطات المصرية عقد اتفاق في إطار "تسهيل الصندوق الممدد"، كما يدعمون طلبها الموافقة على الاحتفاظ بأسعار صرف متعددة على أساس مؤقت.



عُقدت المناقشات في شهر مايو في واشنطن العاصمة، وفي يونيو في لندن، وفي أغسطس في القاهرة. وتألف فريق البعثة من كريس جاريس (رئيساً)، ونيكولوس غيغينشفيلي، وغوهار ميناسيان، وبنديكت بادويل (من إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى)، وماثيو سيموندس (من إدارة شؤون المالية العامة)، وفرانتيسيك ريكا (من إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة)، وكارلوس دي باروس سيرو (من إدارة الأسواق النقدية والرأسمالية)، ورندا النجار (من إدارة التواصل). وشارك مسعود أحمد (مدير إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى) في المناقشات التي عقدت في لندن.

اعتمد التقرير

جوها كاكونين

وسانجيه بانث

المحتويات

الصفحة

السياق الاقتصادي والسياسي

آخر التطورات

أهداف وسياسات البرنامج

ألف- الآفاق والمخاطر الاقتصادية الكلية

باء- سياسات النقد والصراف

جيم- سياسة المالية العامة وإدارة المالية العامة

دال- إصلاحات قطاع الطاقة

هاء- الاستقرار المالي

واو- الإصلاحات الهيكلية من أجل النمو وتوظيف العمالة

قضايا متعلقة بالبرنامج

تقييم خبراء الصندوق

إطار:

1- آفاق النمو على المدى المتوسط

الأشكال البيانية:

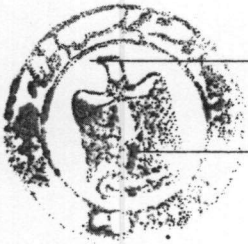
1- تطورات القطاع العيني

2- ميزان المدفوعات، 2011/2012-2020/2021

3- ميزان المدفوعات، 2011/2012-2020/2021

4- عمليات قطاع الموازنة العامة، 2011/2012-2020/2021

5- عمليات قطاع الموازنة العامة، 2011/2012-2020/2021



الجدول

- 1- مؤشرات اقتصادية ومالية مختارة، 2017/2016-2012/2011
- 2- ميزان المدفوعات، 2021/2020-2012/2011
- 3- ميزان المدفوعات، 2021/2020-2012/2011
- 4- عمليات قطاع الموازنة العامة، 2021/2020-2012/2011
- 5- عمليات قطاع الموازنة العامة، 2021/2020-2012/2011
- 6- عمليات الحكومة العامة 2021/2020-2012/2011
- 7 أ- حسابات البنك المركزي، 2021/2020-2012/2011
- 7 ب- المسح النقدي، 2021/2020-2012/2011
- 8 أ- ملخص الحسابات القومية، 2021/2020-2012/2011
- 8 ب- ملخص الحسابات القومية، 2021/2020-2012/2011 (% من إجمالي الناتج المحلي)
- 9- الإطار الاقتصادي الكلي على المدى المتوسط، 2021/2020-2012/2011
- 10- مؤشرات السلامة المالية للجهاز المصرفي، 2021/2020-2012/2011
- 11- القدرة على السداد للصندوق، 2021/2020-2014/2013
- 12- متطلبات التمويل الخارجي ومصادره، 2021/2020-2015/2014
- 13- الجدول المقترح لعمليات الشراء في ظل الاتفاق الممدد

المرفقات

- المرفق الأول: تحليل استمرارية القدرة على تحمل الدين العام
- المرفق الثاني: استمرارية القدرة على تحمل الدين الخارجي

الملحق:

- الملحق الأول- خطاب النوايا
- الضميمة الأولى: مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية
- الضميمة الثانية: مذكرة التفاهم الفنية



السياق الاقتصادي والسياسي

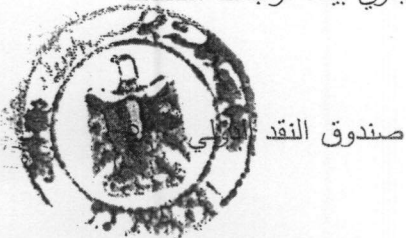
١- عانت مصر طويلاً من مشكلات النمو المنخفض وغير الاحتوائي، وعجز المالية العامة، ومواطن الضعف التي تعرضها للتأثر بالصدمات الخارجية. فمعدل البطالة مرتفع وسوق العمل يستقبل ٧٠٠ ألف من الشباب سنوياً. وإزاء استمرار الإيرادات الضريبية المنخفضة والإنفاق العام المفرط، بما في ذلك الإنفاق على الدعم، زاد العجز أثناء فترة الاضطرابات ثم ارتفع الدين العام حالياً ليصل إلى مستوى غير مريح. وساهم انخفاض الصادرات غير النفطية ونقص رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة في تكرار مشكلات ميزان المدفوعات، بينما أدى ارتفاع التضخم وسعر الصرف الثابت إلى المبالغة في تقييم سعر صرف الجنيه المصري وتآكل الاحتياطيات الدولية. وتباطأ معدل النمو متأثراً بنقص العملة الأجنبية وإمدادات الطاقة، ووجود مناخ غير مواتٍ للأعمال. كذلك أصيبت السياحة بضرر بالغ من جراء المخاوف الأمنية والهجمات الإرهابية المتفرقة.

٢- وقد استُكملت الآن عملية التحول السياسي. ففي يناير ٢٠١٦، انعقد برلمان جديد منتخب لتكتمل خارطة الطريق السياسية التي وضعتها السلطات عقب اعتماد الدستور الجديد في يناير ٢٠١٤ وتتصيب الرئيس عبد الفتاح السيسي في يونيو ٢٠١٤. وشهدت المجموعة الاقتصادية في السلطة التنفيذية تعيين محافظ جديد للبنك المركزي في نوفمبر ٢٠١٥ ووزير مالية جديد في مارس ٢٠١٦.

٣- وتطلب السلطات دعم الصندوق بمقتضى اتفاق للاستفادة من "تسهيل الصندوق الممدد" لمدة ثلاث سنوات، للمساعدة على تجاوز تحديات السياسة الأتية والمشكلات الهيكلية طويلة الأمد. ويتوخى البرنامج، إلى جانب تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، تطبيق حزمة من الإصلاحات تهدف إلى تحسين البيئة الحالية من أجل تنمية القطاع الخاص، وتشجيع النمو الاحتوائي وتوظيف العمالة على المدى المتوسط. وتقدر السلطات أيضاً ما يضيفه دعم الصندوق للبرامج من مصداقية، وما يتولد عنه من أثر جاذب للتمويل الخارجي. ومن المتوقع أن تعالج السياسات المقترحة مشكلات مصر على أساس دائم، وإن كانت تسعى أيضاً إلى تحقيق التوازن بين الطموحات والإمكانات.

آخر التطورات

٤- تأثر الاقتصاد المصري تأثراً كبيراً بعدم الاستقرار السياسي والاضطرابات الأمنية في المنطقة. فبعد ثورة ٢٠١١، زاد تباطؤ النمو الذي بدأ في ٢٠٠٨/٢٠٠٩، حيث انخفض إجمالي الناتج المحلي إلى أقل بكثير من المستوى الممكن. وهبطت الاستثمارات والصادرات بينما زاد الاستهلاك بدعم من تحويلات العاملين في الخارج والإنفاق الجاري من جانب الحكومة. واتسع عجز المالية العامة الكلي من ٧-٨% من إجمالي الناتج المحلي قبيل الثورة إلى ١٠-١٣% بعدها. وارتفع الدين العام من ٧٠% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٠٩/٢٠١٠ إلى ٨٩% في ٢٠١٤/٢٠١٥ (السنة المالية تنتهي في يونيو)، وكادت مدفوعات الفائدة تصل إلى ثلث الإنفاق الكلي في الموازنة (قرابة ٩% من إجمالي الناتج المحلي). وكان الجهاز المصرفي هو المصدر الرئيسي لتمويل هذا العجز، مع الحصول على نسبة الثلث في صورة تمويل مباشر من البنك المركزي. وأدت السياسة النقدية التيسيرية إلى استمرار التضخم المرتفع، كما أدى سعر الصرف الثابت إلى تقييم سعر صرف الجنيه بقيمة مبالغ فيها إلى حد كبير وتصاعد الضغوط على ميزان المدفوعات. وارتفع عجز الحساب الجاري بينما تراجع التدفقات



الرأسمالية الخاصة الداخلة إلى مصر، بما فيها الاستثمار الأجنبي المباشر، وانخفضت احتياطات النقد الأجنبي من نحو سبعة أشهر من الواردات في ٢٠٠٩/٢٠١٠ إلى ثلاثة أشهر ونصف في ٢٠١٤/٢٠١٥.

٥- وإزاء تصاعد الاختلالات الكلية، بادرت السلطات بإجراءات لتعديل السياسة في ٢٠١٤/٢٠١٥. فقام البنك المركزي بتخفيض سعر الجنيه المصري بنسبة ٥% تقريباً ورفع أسعار الفائدة لاحتواء الضغوط التضخمية، مع الشروع في ضبط أوضاع المالية العامة عن طريق إصلاحات في الدعم والضرائب والخدمة المدنية. واغتنماً لفرصة انخفاض أسعار النفط في السوق العالمية، زُفعت أسعار الوقود والكهرباء، مع وضع خطة لإلغاء الدعم على هذه الأسعار تدريجياً. ونتيجة لذلك، انخفضت فاتورة الدعم بنحو ثلاث نقاط مئوية من إجمالي الناتج المحلي وقل عجز الموازنة من أكثر من ١٣% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٣/٢٠١٤ إلى ١١,٥% في ٢٠١٤/٢٠١٥^١. كذلك نَقَرَّ إلغاء الضريبة العامة على المبيعات وإبدالها بضريبة على القيمة المضافة تتسم بدرجة أكبر من العدالة والكفاءة، وبدأ التخطيط للتنفيذ. وبالإضافة إلى ذلك، تم إعداد قانون جديد للخدمة المدنية لتبسيط إطار التوظيف في القطاع العام. وقد حظيت هذه الإجراءات بترحيب من القطاع الخاص والمجتمع الدولي، وعادت مصر بنجاح إلى سوق رأس المال الدولي بإصدار سندات يوروبوند قيمتها ١,٥ مليار دولار أمريكي في يونيو ٢٠١٥. وتلقى النمو زخماً إيجابياً أيضاً مع إنشاء مجرى قناة السويس الموازي والاستثمار في طاقة توليد الكهرباء واكتشاف حقول غاز كبيرة في المياه الإقليمية المصرية في البحر المتوسط. ومن ثم تعافى النمو الحقيقي مسجلاً ٤,٢% في ٢٠١٤/٢٠١٥.

٦- غير أن زخم الإصلاح تباطأ في ٢٠١٥/٢٠١٦. فتم تخفيض أسعار ضريبة الدخل، وتأجل تطبيق ضريبة الأرباح الرأسمالية، وتأخر نظر البرلمان في ضريبة القيمة المضافة إلى ٢٠١٦/٢٠١٧. وبالنسبة للنفقات، تأجلت الزيادات المخططة في أسعار الوقود، ولكن الدعم الكلي انخفض بنسبة ١,١% من إجمالي الناتج المحلي في انعكاس لانخفاض أسعار النفط العالمية. غير أن مدفوعات الفائدة ارتفعت بنسبة ٠,٩% من إجمالي الناتج المحلي على أثر ارتفاع الدين العام. ونتيجة لذلك، زاد عجز ٢٠١٥/٢٠١٦ إلى ١٢,١% من إجمالي الناتج المحلي، مقارنة بنسبة ٨,٩% حسب تقديرات الموازنة، وبلغ إجمالي الدين على الحكومة العامة قرابة ٩٥% من إجمالي الناتج المحلي.

٧- وتباطأ النمو مرة أخرى في ٢٠١٥/٢٠١٦ بينما ارتفع معدل التضخم، حيث تشير التقديرات إلى نمو الاقتصاد بمعدل ٣,٨% في ٢٠١٥/٢٠١٦^٢. وتسبب نقص العملة الأجنبية والتقييم المفرط لسعر الصرف في إعاقة قطاع الصناعة التحويلية. وأصبحت السياحة بضرر بالغ من جراء الاضطرابات الأمنية وحظر الرحلات الجوية إلى مصر في أعقاب تحطم طائرة للركاب فوق شبه جزيرة سيناء في أكتوبر ٢٠١٥. وتكثفت الضغوط التضخمية في النصف الثاني من العام، حيث ارتفع التضخم الكلي من حوالي ٩% في أوائل ٢٠١٦ إلى ١٤,١% في شهر سبتمبر. أما التضخم الأساسي فقد ارتفع من ٩% إلى ١٣,٩%.

^١ مع استثناء المنح، حققت عملية الضبط المالي ما يعادل ٤ نقاط مئوية تقريباً من إجمالي الناتج المحلي.

^٢ على أساس تكاليف المدخلات، من المقدر أن يكون إجمالي الناتج المحلي الحقيقي قد حقق نمواً قدره ٢,٥% فقط، ولكن زيادة صافي الضرائب غير المباشرة بسبب تخفيض الدعم أدت إلى رفع النمو بأسعار السوق.



٨- كذلك زادت مواطن الضعف تجاه المخاطر الخارجية. فقد ارتفع عجز الحساب الجاري من ٣,٧% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٤/٢٠١٥ إلى ما يقدر بنسبة ٥,٥% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٦/٢٠١٥. وتراجع ميزان السلع والخدمات بنحو ١% من إجمالي الناتج المحلي. وفي يونيو ٢٠١٦، كان إجمالي الاحتياطيات الدولية ١٧,١ مليار دولار أمريكي، أي ما يعادل ٣,١ شهراً من الواردات المرتقبة و ٧٦% من مقياس الصندوق لكفاية الاحتياطيات (ARA) بالنسبة لأنظمة تعويم سعر الصرف و ٤٥% بالنسبة لأنظمة سعر الصرف الثابت. ومما خفف من الضغوط الخارجية أن الحكومة السعودية وافقت على تمويل الواردات النفطية بنحو ٤ مليار دولار أمريكي سنوياً لمدة خمس سنوات، ولكن ليس بالدرجة الكافية لتغطية كل احتياجات النقد الأجنبي. ولا يزال الدين العام الخارجي منخفضاً نسبياً عند مستوى أقل من ٢٠% من إجمالي الناتج المحلي.

٩- وفي مارس ٢٠١٦، تم تخفيض سعر الصرف الرسمي للجنيه بنسبة ١٣% في مقابل الدولار الأمريكي، ولكن سعر الصرف والاحتياطيات ظلا يخضعان لضغوط شديدة، ولم تصل السوق إلى استعادة التوازن. ومع نهاية سبتمبر، كانت علاوة السوق الموازية قد تجاوزت ٣٠%، ومن المقدر أن نسبة المبالغة في القيمة الفعلية الحقيقية لسعر الصرف الرسمي كانت ٢٥% تقريباً، بينما استمر نقص العملة الأجنبية دون تغيير.

١٠- وتشير مؤشرات السلامة المالية الكلية حتى نهاية يونيو ٢٠١٦ إلى صلاية الجهاز المصرفي. فمستوى رأس المال يبدو كافياً، إذ تبلغ نسبة رأس المال التنظيمي إلى الأصول المرجحة بأوزان المخاطر ١٣,٧%. وتشير التقارير إلى أن القروض المتعثرة تمثل ٦,٨% من مجموع القروض، ولكن مخصصات تغطية خسائر القروض تقترب من ١٠٠%. وقد استمر نمو الودائع ولكن بوتيرة أبطأ من ذي قبل. ويمثل انكشاف البنوك الكبير على سندات الدين الحكومية مصدراً محتملاً للخطر، كما تشير التقارير إلى محدودية مركزها المفتوح الصافي بالنقد الأجنبي.

أهداف وسياسات البرنامج

١١- ويهدف برنامج السلطات الجديد، الذي يدعمه الاتفاق المقترح للاستفادة من "تسهيل الصندوق الممدد"، إلى معالجة مواطن الضعف الاقتصادية الكلية وتشجيع النمو الاحتوائي وخلق فرص العمل. ويقوم البرنامج على أربع ركائز:

- تعديل كبير في السياسات لاستعادة الثقة في السياسات المحلية ودعم مصداقيتها: ويتضمن هذا التعديل: (١) توحيد سوق الصرف الأجنبي في ظل النظام الجديد لتعويم سعر الصرف بغية القضاء على نقص العملة الأجنبية والمبالغة في قيمة الجنيه المصري، ولتشجيع الاستثمارات والصادرات؛ (٢) تطبيق سياسة نقدية تشفوية حذرة للسيطرة على التضخم وتخفيضه إلى أرقام أحادية، وتيسير بناء الاحتياطيات الدولية؛ (٣) مواصلة الضبط القوي لأوضاع المالية العامة بما يضمن بقاء الدين العام في حدود يمكن تحملها.
- تعزيز شبكات الأمان الاجتماعي عن طريق إنفاق نسبة إضافية تبلغ ١% من إجمالي الناتج المحلي على دعم المواد الغذائية والتحويلات النقدية إلى الفقراء.



• إجراء إصلاحات هيكلية واسعة النطاق لتشجيع النمو الاحتوائي بمعدلات أعلى، وخلق فرص العمل، وزيادة الصادرات. وتنوي السلطات التركيز على تحسين إدارة المالية العامة وتبسيط القواعد المنظمة للأعمال وتعزيز الحوكمة، بما في ذلك حوكمة المؤسسات العامة، وإصلاح قطاع الطاقة.

• الحصول على تمويل خارجي جديد لسد الفجوات التمويلية: مع التعديل الكبير في السياسات بمقتضى البرنامج الاقتصادي، ستصل مصر بالمالية العامة والحساب الجاري إلى وضع قابل للاستمرار. ومع ذلك، لا تزال هناك فجوة تمويلية تبلغ حوالي ٣٥ مليار دولار أمريكي، جاء نصفها تقريباً نتيجة الحاجة لإعادة بناء الاحتياطيات الدولية وصولاً إلى مستويات كافية للحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي على المدى المتوسط.

ألف - الآفاق والمخاطر الاقتصادية الكلية

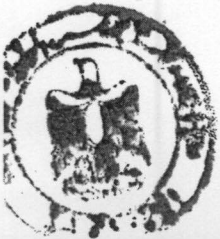
١٢- تبدو آفاق الاقتصاد مواتية على المدى المتوسط شريطة معالجة تحديات المدى القصير وتنفيذ سياسات وإصلاحات داعمة للنمو. ومن نقاط القوة المتأصلة في الاقتصاد ارتفاع نسبة الشباب المليئين بالطاقة من مجموع السكان، وحجم السوق الكبير، والموقع الجغرافي المتميز، وسهولة الوصول إلى أسواق أجنبية مهمة. وكان افتتاح مجرى قناة السويس الموازي في أغسطس الماضي، والاستثمارات الكبيرة في قطاع الطاقة، واكتشاف حقل كبير للغاز بمثابة مؤشرات مبشرة لما ينتظر مصر من تطورات على المدى المتوسط. غير أن الانتعاش بهذه الإمكانيات يعتمد على تجاوز التحديات قصيرة الأجل مثل نقص العملة الأجنبية وانخفاض الهوامش الوقائية التي تتيحها السياسات وضعف ثقة السوق، بالإضافة إلى تنفيذ إصلاحات هيكلية واسعة النطاق تعمل على دعم النمو الاحتوائي. وهذا هو الهدف الرئيسي الذي يتوخاه برنامج السلطات.

١٣- وتقوم توقعات البرنامج للاقتصاد الكلي على الافتراضات التالية:

• مع تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي والقضاء على نقص العملة الأجنبية وتحسين مناخ الأعمال، يُتوقع أن يتعافى نمو إجمالي الناتج المحلي ليصل إلى مستواه الممكن الذي يتراوح بين ٥ و ٦% على المدى المتوسط. ومن المنتظر أن يؤدي انخفاض سعر الجنيه المصري إلى زيادة تنافسية السلع والخدمات المصرية وزيادة جاذبية العائد على الأصول المصرية. ومن المتوقع زيادة الاستثمارات، بما فيها الاستثمار الأجنبي المباشر، والصادرات وأن يصبح قاطرة للنمو بدلاً من الاستهلاك الممول بالدين.

• ومن المتوقع أن تؤدي السياسة النقدية الحذرة إلى خفض التضخم إلى أرقام أحادية بعد تلاشي الآثار غير المتكررة لانخفاض سعر الجنيه المصري، وإصلاحات الدعم، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة. ومن المتوقع أيضاً أن يكون تمرير الأثر من سعر الصرف إلى التضخم محدوداً هذا العام لأن جانباً كبيراً من الواردات مسعر بالفعل حسب أسعار السوق الموازية.

• وسيرتكز ضبط أوضاع المالية العامة على تحسين تعبئة الإيرادات، وهو ما يتحقق عبر تطبيق قانون ضريبة القيمة المضافة الجديد وتحسين الإدارة الضريبية، وترشيد الإنفاق عن طريق إجراءات تتعلق بإدارة المالية العامة وتخفيض الدعم وإصلاح الخدمة المدنية، وغيرها من الإجراءات ذات الصلة. ومن شأن ذلك أن يخفف الضغط عن القطاع الخارجي



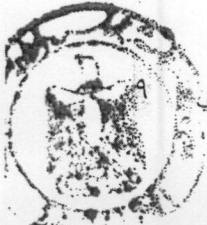
وإرساء دين الحكومة العامة على مسار تنازلي يصل به إلى ٨٥,٨% من إجمالي الناتج المحلي مع نهاية البرنامج ثم ٧٨,٣% من إجمالي الناتج المحلي مع حلول ٢٠٢٠/٢٠٢١.

ومن المتوقع أن يقلص عجز الحساب الجاري إلى ٣% من إجمالي الناتج المحلي بحلول ٢٠١٨/٢٠١٩. ويرتكز التعافي المتوقع للصادرات على استكشاف حقوق غاز جديدة وتحسن التنافسية بفضل انخفاض سعر الصرف الحقيقي للجنيه والإصلاحات الداعمة للنمو. وسيتم احتواء الطلب على الواردات عن طريق تشديد سياسة المالية العامة والسياسة النقدية، مع تمويل جانب من واردات السلع الاستثمارية عن طريق زيادة التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر. ومن المتوقع أن يستفيد الحساب المالي من زيادة فرص الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية. وسيعاد بناء الاحتياطات الدولية من خلال فوائض ميزان المدفوعات ككل.

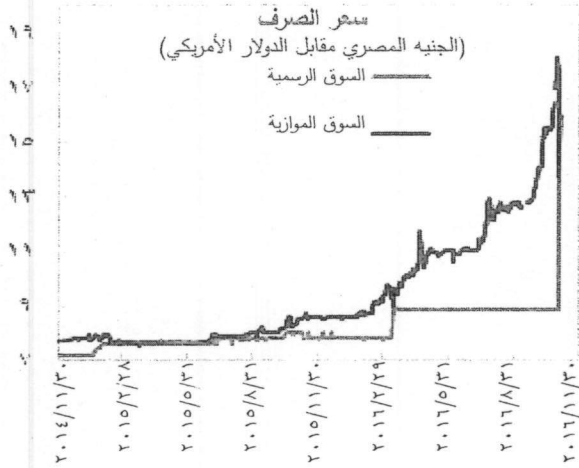
وفي ٢٠١٦/٢٠١٧، من المتوقع أن يظل الناتج أدنى بكثير من المستوى الممكن. فلا مفر من أن يؤدي الضبط المالي المصحوب بتشديد السياسة النقدية إلى تقييد النمو. وسيستغرق الأمر بعض الوقت حتى تؤدي الإصلاحات الهيكلية المخططة ثمارها المرجوة. غير أن القضاء على نقص العملة الأجنبية - الذي يراه الكثيرون أكبر عقبة على الإطلاق أمام أنشطة الأعمال - وعلى تقييم سعر الصرف المبالغ فيه من شأنهما إعطاء دفعة كبيرة للإنتاج والتصدير. وعلى وجه العموم، من المتوقع أن يبلغ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي حوالي ٤%، وهو ما يكاد يتطابق مع المعدل المحقق في العام الماضي.

١٤- ويتعرض البرنامج لمخاطر كبيرة معظمها ناشئ من المصاعب التي ينطوي عليها تنفيذ برنامج إصلاحاتي قوي وواسع النطاق. فقد يؤدي الخروج المحتمل عن أهداف المالية العامة بسبب نقص الإيرادات أو ارتفاع زيادات الأجور عن المقرر في البرنامج أو تأخر تنفيذ إجراءات الإنفاق إلى التأثير على ما يستهدفه البرنامج من إبقاء الدين في حدود يمكن تحملها، وخاصة بالنظر إلى عجز المالية العامة المرتفع بصورة مزمنة طوال سنوات عديدة سابقة. وقد تؤدي محاولات إدارة سعر الصرف إلى فقدان الاحتياطات أو عودة العلاوة الكبيرة على السعر في السوق الموازية. ويمكن أن يتسبب عدم تشديد السياسة النقدية بالقدر الكافي في نشأة ضغوط قوية على صعيد سعر الصرف والتضخم وفقدان الاحتياطات. ويمكن أن تتسبب المقاومة من أصحاب المصالح المكتسبة في انحراف الإصلاحات الهيكلية عن مسارها المقرر وإضعاف آفاق النمو على المدى المتوسط. ومما يخفف كل هذه المخاطر قوة السياسات المحددة في البرنامج، وتركيز الإجراءات الأساسية بدرجة كبيرة في بداية البرنامج، ومساندة البرنامج من القيادة السياسية العليا. وقد اتضح أيضاً التزام السلطات بالبرنامج من خلال تنفيذها للإجراءات المسبقة.

١٥- ومصر معرضة أيضاً للصدمات الخارجية. فقد ترتفع تكاليف الاقتراض إذا ما اشتدت الأوضاع المالية العالمية أو زاد تقلبها. وإذا انخفض النمو لدى الشركاء التجاريين (منطقة اليورو وروسيا) أو تفاقمت الأوضاع الأمنية في المنطقة، يمكن أن يلحق الضرر بالنشاط التجاري والسياحي. ومن شأن استمرار الانخفاض في أسعار الطاقة أن يحد من تحويلات العاملين في الخارج ويخفض التمويل من دول الخليج. وعلى الجانب الإيجابي، يمكن أن يساعد انخفاض أسعار الطاقة في تحسين الميزان التجاري وميزان المالية العامة. ويتيح نظام سعر الصرف المرن الجديد في مصر وسياساتها الاقتصادية الكلية الحذرة في ظل البرنامج هوامش وقائية كافية لتغطية مواطن الخطر المذكورة.



١٦- في ٣ نوفمبر ٢٠١٦، خفض البنك المركزي سعر الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي بنسبة ٣٢,٥% وسمح بتعويم سعر الصرف. واستشرافاً لتحرك سعر الصرف، تجاوزت علاوة السوق الموازية ٥٠% في نهاية شهر أكتوبر. غير أن



الجنيه حقق بعض التعافي في السوق الموازية في ١ و ٢ نوفمبر، مما يشير إلى أن جانباً من الانخفاض السريع السابق كان يمثل تجاوزاً للمستوى التوازني. وقد اغتمم البنك المركزي هذه الفرصة المواتية وقام بتخفيض سعر الصرف الرسمي إلى ١٣ جنيهاً للدولار. وفي نفس الوقت، ترك للبنوك حرية تحديد أسعار البيع والشراء، وألغى قائمة الواردات ذات الأولوية، وسمح بتحديد سعر الصرف من خلال آليات السوق. وعلى أثر مزاد العملة الأجنبية اللاحق الذي طرح فيه البنك المركزي ١٠٠ مليون دولار أمريكي، وصل سعر الصرف إلى متوسط مرجح قدره ١٤,٦٤٥ جنيهاً للدولار. وفي ٦ نوفمبر ٢٠١٦،

كانت أسعار البيع والشراء المعلنة هي ١٦,٣/١٥,٧ جنيهاً للدولار الأمريكي.

١٧- وتم تشديد السياسة النقدية على أساس وقائي لمواجهة الضغوط التضخمية المتصاعدة وبالتوازي مع قرار التعويم. ففي ٣ نوفمبر الماضي، رفع البنك المركزي أسعار الفائدة الأساسية بواقع ٣٠٠ نقطة أساس، وأقام مزادات للودائع بأجال استحقاق ١١٨ يوماً لتعقيم جزء من فائض السيولة الكبير الذي تراكم في النظام نتيجة للموقف التيسيري السابق. وفي أول هذه المزادات، طرح البنك المركزي ٥٠ مليار جنيه مصري وتلقى ٣٨,٨ مليار جنيه بمتوسط سعر فائدة ١٧,٥%. ووقع البنك المركزي بروتوكولاً مع وزارة المالية يفرض قيوداً على التمويل المباشر من البنك المركزي للموازنة العامة عن طريق السحب على المكشوف للحيلولة دون ضخ سيولة جديدة.

الإطار ١ - آفاق النمو على المدى المتوسط

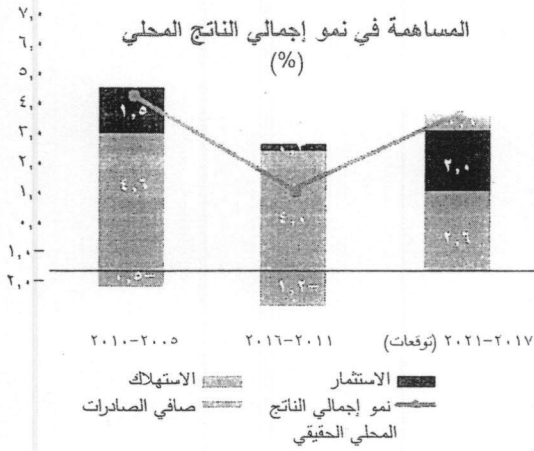
عانى النمو في مصر خلال السنوات الأخيرة من تدهور أوضاع المالية العامة ووجود اختلالات في ميزان المدفوعات الدولية مما أضاف إلى القيود الهيكلية طويلة الأمد المتجسدة في البطالة المرتفعة والمشاركة المنخفضة في سوق العمل والبيئة غير المواتية للأعمال. فقد هبط النمو إلى متوسط قدره ٢,٧% في ٢٠١١-٢٠١٦ بمساهمة من الاستهلاك المحلي، مما تسبب في زيادة عجز المالية العامة. وشهد القطاع الخارجي تدهوراً حاداً في سياق من الاستثمار المنخفض والبيئة العالمية الأقل إيجابية والاضطرابات الأمنية.

وتتم معالجة القيود الاقتصادية الكلية والهيكلية في برنامج السلطات الوطني الذي يدعمه اتفاق الاستفادة من "تسهيل الصندوق الممدد" لمدة ثلاث سنوات. ومع التنفيذ السليم للسياسات المخططة، يمكن أن يرتفع النمو في مصر إلى ٦% على المدى المتوسط، وهو ما يضاهاه الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٠ حين بلغ متوسط النمو السنوي ٥,٩%.

وعلى جانب الطلب، سيكون النمو مدفوعاً بزيادة الاستثمار وتحسن المركز الصافي للقطاع الخارجي. وسيساعد ضبط أوضاع المالية العامة وإصلاحات تحسين مناخ الأعمال على تشجيع تنمية القطاع الخاص عن طريق إتاحة التمويل للقطاع الخاص وإزالة القيود أمام بدء المشروعات وممارسة الأعمال. وسيؤدي تحسين الاستقرار الاقتصادي الكلي إلى تحسين ثقة السوق وجذب الاستثمار الأجنبي، ولا سيما الاستثمار الأجنبي المباشر.



المباشر. ومع زيادة مرونة سعر الصرف ستتحسن التنافسية الخارجية وتزداد الصادرات. وسيؤدي إصلاح دعم الطاقة إلى إزالة التحيز لصالح



الصناعات ذات الاستخدام الكثيف للطاقة ورأس المال، ويشجع الاستثمار في الأنشطة كثيفة العمالة، ويعزز خلق فرص العمل لاستيعاب القوى العاملة المتزايدة. وسيسمح إصلاح دعم الطاقة أيضاً بأن توجه السلطات مزيداً من الموارد للاستثمارات الداعمة للنمو والإنفاق على القطاعات الاجتماعية (ولا سيما الصحة والتعليم).

وبالنسبة للعرض، من المتوقع أن تتعافى الصناعة التحويلية وتستمر قوة أنشطة البناء والخدمات. فمع توحيد سوق الصرف الأجنبي وتحسين كفاءتها وزيادة التدريجية في إنتاج الكهرباء نتيجة للاستثمارات التي بدأت في ٢٠١٤/٢٠١٥، سيتم التخلص من قيدين أساسيين أثقلا كاهل النشاط الصناعي في السنوات القليلة الماضية. ومن المتوقع أن تواصل أنشطة البناء والخدمات توسعها السريع بينما يمكن أن يتلقى النمو دفعة على المدى المتوسط من خلال الفرص الجديدة كالتي ظهرت مؤخراً مع اكتشاف حقول الغاز وتوسعة قناة السويس.

ومن شأن انخفاض النمو متوسط الأجل عن المعدل المتوقع أن يترك انعكاسات مهمة على إمكانية تحمل الدين على المدى المتوسط. ففي ظل التنبؤات الأساسية، سيؤدي الفارق بين سعر الفائدة ومعدل النمو وتحسن الأرصدة الأولية إلى تخفيض الدين العام إلى أقل من ٨٠% بحلول عام ٢٠٢٠/٢٠٢١. وتتسم توقعات الدين بحساسية خاصة إزاء افتراضات النمو، فمن الممكن أن يشكل تباطؤ نمو إجمالي الناتج المحلي عبئاً كبيراً على إمكانية الاستمرار في تحمل الدين (المرفق الأول). وفي هذا السياق، من المهم تنفيذ خطة الضبط المالي وجدول أعمال الإصلاح الهيكلي لاحتواء هذه المخاطر.

١٨- وعلى المدى المتوسط، ستركز السياسة النقدية على تخفيض التضخم إلى أرقام أحادية متوسطة. ومن المقدر أن يساهم انخفاض سعر صرف الجنيه وتطبيق ضريبة القيمة المضافة وإصلاح دعم الطاقة في ارتفاع متوسط التضخم إلى ١٨% في ٢٠١٦/٢٠١٧. وسيستوعب البنك المركزي هذه الآثار المباشرة، ولكنه سيحتفظ بسياسة نقدية نقشفية بالدرجة الملائمة لاحتواء الضغوط اللاحقة وتخفيض التضخم إلى أرقام أحادية في غضون الثلاث سنوات القادمة. وفي إشارة من البنك المركزي إلى نواياه على صعيد السياسة النقدية وتثبيت توقعات التضخم، سيحافظ على أسعار الفائدة قصيرة الأجل عند مستويات تضمن تقليص السيولة، مما سيؤدي إلى احتواء الطلب المحلي والسماح للبنوك التجارية والبنك المركزي بإعادة بناء ما استنفد من أصولها الأجنبية. وفي ٢٠١٧/٢٠١٨ وما بعدها، ستخفض أسعار الفائدة مع تراجع التضخم للسماح بتعافي الائتمان. غير أن البنك المركزي على استعداد لتشديد الموقف النقدي إذا ما عادت ضغوط الطلب.

١٩- وستعتمد السياسة النقدية على استراتيجية الاستهداف النقدي. ويحدد البرنامج مساراً متشدداً لأهداف الاحتياطي النقدي في ٢٠١٦/٢٠١٧، وهو ما سيتحقق بالسيطرة على الائتمان المقدم للحكومة والبنوك. وسيطلب هذا تحسين التنبؤ بالسيولة وإدارتها، وتعزيز استقلالية البنك المركزي بإلغاء هيمنة المالية العامة. وقد اتفقت وزارة المالية والبنك المركزي على خفض الأموال المسحوبة على المكشوف لتمويل الموازنة إلى أقل من ٧٥ مليار جنيه في ٢٠١٦/٢٠١٧ عن طريق توريق ٢٥٠ مليار جنيه والحد من الإصدارات الجديدة. وسيراقب البنك المركزي عن كثب الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك ويعتمد في سياسته النقدية على أدوات غير مباشرة، مثل مزادات الودائع وعمليات إعادة الشراء وإعادة الشراء المعاكسة، من أجل



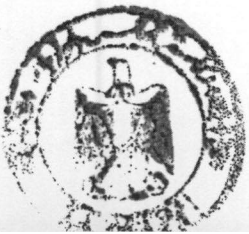
تحقيق أهدافه، ولكنه قد يلجأ أيضاً إلى تغيير اشتراطات الاحتياطي الإلزامي إذا اقتضت الضرورة. في هذا السياق، سيكفل البنك المركزي أن تظل سبل الحصول على السيولة متاحة للبنوك ذات الملاءة والقدرة على الاستمرار حتى توصل العمل دون انقطاع.

٢٠- وتخطط السلطات للحفاظ على نظام مرن لسعر الصرف وإضافة قدر كبير من الاحتياطيات الدولية لتكون هامشاً وقائياً في مواجهة الصدمات الخارجية وتعزز مصداقية البنك المركزي وتحافظ على التنافسية. ويستهدف البرنامج إضافة نحو ٥ مليارات دولار أمريكي في ٢٠١٦/٢٠١٧، لترتفع الاحتياطيات إلى أكثر من ١٠٠% من مقياس الصندوق لكفاية الاحتياطيات بالنسبة لأنظمة سعر الصرف المعوم. ومع نهاية البرنامج، من المتوقع أن يصل إجمالي الاحتياطيات الدولية إلى ٣٣ مليار دولار أمريكي تقريباً، أي ما يغطي ٥ أشهر من الواردات المرتقبة من السلع والخدمات. وبمجرد استعادة ثقة السوق وزيادة المعروض من النقد الأجنبي، سيبدأ البنك المركزي التركيز على جانب الشراء، وإن كان الأمر قد يتطلب عمليات بيع للنقد الأجنبي من حين إلى آخر لمنع التقلبات المفرطة في سعر الصرف قصير الأجل. والبنك المركزي ملتزم بتحقيق أهدافه المدرجة في البرنامج، وسيستأور مع الصندوق حول ما يلزم من تعديلات في السياسة إذا ما زادت مبيعات النقد الأجنبي بصورة مفرطة (بما في ذلك المبيعات المباشرة إلى الحكومة والمؤسسات المملوكة للدولة).

٢١- والسلطات ملتزمة بإلغاء ممارسة أسعار الصرف المتعددة (MCP) التي ظلت مطبقة لغير أغراض ميزان المدفوعات. وستؤدي مزادات العملة متعددة الأسعار، التي تنشأ عنها ممارسة أسعار الصرف المتعددة، إلى المساعدة في تطوير سوق كفاءة للصرف الأجنبي. وقد طلبت السلطات الموافقة مؤقتاً على استمرار هذا الإجراء على اعتبار أنه لا ينطوي على تمييز ضد الأعضاء الآخرين، ولا يضر بمصالحهم، ولا يعيق تصحيح ميزان المدفوعات، ولكونه إجراءً مؤقتاً^٢. وسيتم إلغاء هذه الممارسة بمجرد اكتمال تطور سوق المعاملات بين البنوك. وفي موعد لا يتجاوز ٣٠ يونيو ٢٠١٧، سيتم أيضاً إلغاء الحد الأقصى البالغ ١٠٠ ألف دولار أمريكي على تحويلات الأفراد إلى الخارج غير المرتبطة بمعاملة تجارية و ٥٠ ألف دولار أمريكي على الودائع النقدية لاستيراد السلع غير ذات الأولوية. ومع توحيد سعر الصرف، من المتوقع أن تختفي العلاوة الكبيرة على سعر السوق الموازية. غير أن تقييم مدى نجاح هذه السياسة سيستغرق بعض الوقت. وسيجري خبراء الصندوق تحليلاً كاملاً لنظام الصرف قبل المراجعة الأولى للتحقق من التزام مصر بالمادة الثامنة من اتفاقية تأسيس الصندوق.

٢٢- وسيعزز البنك المركزي عملياته ومستوى شفافيته. وعلى وجه التحديد، سيعمل على تحقيق الاتساق بين القواعد المنظمة للاستثمار في سياق إدارة الاحتياطيات مع أفضل الممارسات الدولية في هذا الصدد لضمان استثمار الاحتياطيات في أدوات منخفضة المخاطر عالية السيولة. وسيوضع حد أقصى قدره ٥,٦ مليار دولار أمريكي لاستثمار الاحتياطيات في المقرات الرئيسية للبنوك المصرية أو فروعها في الخارج. وسيضع البنك المركزي استراتيجية للإفصاح من أجل تحسين المعلومات المبلغة للأسواق عن أهداف سياسته النقدية وتفسير ما يتخذه من إجراءات. وستشمل هذه الاستراتيجية نشر تقارير الاستقرار المالي (من ديسمبر ٢٠١٦) وتقارير ربع سنوية عن السياسة النقدية والتضخم (من مارس ٢٠١٧) وزيادة التواصل النشط مع وسائل الإعلام.

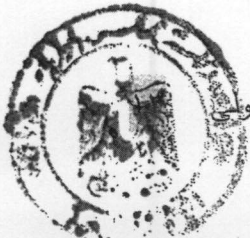
^٢ ممارسة تعدد أسعار الصرف ناتجة عن نظام المزادات متعددة الأسعار الذي أنشأه البنك المركزي، حيث يجوز أن تختلف أسعار الصرف للمعاملات الفورية للمزاد بنسبة تزيد على ٢%.



٢٣- ستركز سياسة المالية العامة على هدف إعادة الدين إلى مستويات يمكن الاستمرار في تحملها ووضع الدين العام على مسار تنازلي واضح. وقد اتفق خبراء الصندوق مع السلطات المصرية على أن عدم تغيير السياسات كان سيصل بالدين العام إلى مستويات لا يمكن تحملها. وتم تصميم البرنامج بحيث يوازن بين هدف استقرار الدين وإمكانية تطبيق الضبط المالي من الناحيتين السياسية والاقتصادية. ومن ثم، يستهدف البرنامج مساراً للضبط المالي تراه السلطات ممكناً من الناحية المتقاربة ويهدف إلى تخفيض دين الحكومة العامة من ٩٥% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٦/٢٠١٥ إلى ٨٦% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٨/٢٠١٩، ثم ٧٨% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠٢٠/٢٠٢١. ويوضح تحليل القدرة على تحمل الدين العام (المرفق الأول) أن الدين العام في مستوى يمكن تحمله في ظل سيناريو التعديل المقترح، وإن لم يكن بدرجة احتمالية عالية.

٢٤- وتمشياً مع الهدف الموضوع للدين، يستهدف البرنامج تعديل الرصيد الأولي بواقع ٥,٥% من إجمالي الناتج المحلي على مدار ثلاث سنوات. وقد ناقش فريق البعثة مع السلطات المصرية ما إذا كان من الأنسب اعتماد خطة أكثر طموحاً للضبط المالي، ولكن التعديل الذي ينطوي عليه البرنامج كبير إذا ما قورن بالبلدان المناظرة ولم يكن من المستصوب إجراء تعديل إضافي كبير نظراً لتأثيره الانكماشى وما قد يسببه من انعكاسات اجتماعية سلبية. ويتم استهداف الرصيد الأولي وليس الرصيد الكلي لأنه أدق تعبيراً عن موقف السياسات الحكومية عن طريق استبعاده لمدفوعات الفائدة التي يصعب التحكم فيها مع عدم اليقين الذي يحيط بأسعار الفائدة في الفترة الانتقالية. ومن المتوقع أيضاً أن ينخفض العجز الكلي أثناء البرنامج من ١٢,١% من إجمالي الناتج المحلي إلى ٤,٧%. ومن المتوقع أن تزداد الإيرادات الضريبية بنسبة ٢,٥% من إجمالي الناتج المحلي أثناء البرنامج، وهو ما يرجع في الأساس إلى تطبيق ضريبة القيمة المضافة التي أقرها البرلمان في أغسطس الماضي، كما يُتوقع أن تتخفض النفقات الأولية بنسبة ٣,٥% من إجمالي الناتج المحلي بسبب تخفيضات الأجور والدعم. ومع انخفاض الدين العام نتيجة للضبط المالي، تتخفض بدورها فاتورة الفائدة. وسيؤدي هذا إلى إفراح حيز مالي يسمح بزيادة الإنفاق في المجالات ذات الأولوية بالنسبة للسلطات، وهي الصحة والتعليم والبحوث والتطوير والاستثمار والحماية الاجتماعية.

٢٥- وقد أقر البرلمان في أواخر يونيو موازنة الدولة لسنة ٢٠١٦/٢٠١٧ والتي تتوافق مع أهداف البرنامج. وتهدف الموازنة إلى عجز أولي قدره ٠,٨% من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يتوافق مع تقشف مالي يعادل ٢,٦% من إجمالي الناتج المحلي. وسيتم تطبيق ضريبة القيمة المضافة الجديدة التي أقرها البرلمان في ٢٩ أغسطس الماضي بسعر ١٣% في ٢٠١٦/٢٠١٧ (مقارنة بسعر ١٠% في حالة الضريبة العامة على المبيعات التي كانت مطبقة في السابق)، على أن يرتفع إلى ١٤% في ٢٠١٧/٢٠١٨. وتطبق إعفاءات على معظم السلع الغذائية الأساسية التي يستهلكها الفقراء. ومع رفع سعر الضريبة، بالإضافة إلى توسيع القاعدة الضريبية وتحسين الامتثال، ستحقق زيادة إضافية تعادل ١% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٦/٢٠١٧ مقارنة بالضريبة العامة على المبيعات. ومن ناحية النفقات، يقضي قانون الموازنة الجديد بإلغاء استخدام مؤشر تتحدد على أساسه علاوات وبدلات موظفي القطاع العام، مما سيؤدي إلى احتواء زيادة فاتورة الأجور ضمن حدود أقل من التضخم المتوقع، وتحقيق وفر في المالية العامة يعادل ٠,٩% من إجمالي الناتج المحلي. ومن المتوقع تحقيق وفورات إضافية على المدى المتوسط من خلال خفض الصافي المتوقع في توظيف العمالة في القطاع العام بمقتضى قواعد



التعيين الصارمة الجديدة وترشيد إطار التوظيف في القطاع العام بمقتضى قانون الخدمة المدنية الجديد الذي أقره البرلمان في أكتوبر. وتتضمن الموازنة انخفاضاً في دعم الوقود بنسبة ٠,٤% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٦/٢٠١٧ (راجع الفقرة ٢٧).

٢٦- ويتضمن برنامج السلطات مكوناً قوياً يختص بالإنفاق الاجتماعي. فمن أجل تخفيف عبء الإصلاحات على المواطنين، سيتم توجيه جانب من وفورات المالية العامة بما يعادل ١% من إجمالي الناتج المحلي لتقديم دعم إضافي على السلع الغذائية، وتحويلات نقدية للمسنين والأسر الفقيرة، وغيرها من البرامج الاجتماعية الموجهة. والهدف من ذلك هو إلغاء دعم الطاقة الذي لا يوجه إلى المستحقين وإبداله ببرامج تدعم الأسر الفقيرة بشكل مباشر. وبالإضافة إلى ذلك، سيحتفظ البرنامج بمخصصات برامج الحماية للفئات الهشة، كالوجبات المدرسية ودعم ألبان الرضع وأدوية الأطفال والتدريب المهني للشباب، أو يضيف عليها.

٢٧- وقد بدأت إصلاحات دعم الطاقة في عام ٢٠١٤ ولا تزال مستمرة. ويتسم نظام الدعم الحالي بعدم الدقة في استهداف المستحقين وتوجيه المنافع إلى القادرين أكثر من الفقراء. ويرى خبراء الصندوق أن إجراء تخفيضات كبيرة في دعم الوقود أمر ضروري أثناء البرنامج. وقد رفعت السلطات تعريفات الكهرباء بنحو ٤٠% في يوليو ٢٠١٦، كما رفعت أسعار الديزل والبنزين في ٣ نوفمبر الماضي بواقع ٣٥% في المتوسط لتصل بنسبة استرداد التكلفة قبل الضريبة إلى ٥٦% وتخفيض فاتورة دعم الوقود وفقاً لما حددته الموازنة. والسلطات مستعدة لإجراء مزيد من التعديل في أسعار الوقود أو اتخاذ ما يلزم من إجراءات أخرى لتعويض التكاليف الإضافية في حالة انخفاض الجنيه المصري أكثر من المتوقع أو ارتفاع أسعار النفط العالمية. وقد تعهدت أيضاً بإجراء زيادة دورية أخرى في نسبة استرداد التكلفة قبل الضريبة لمعظم منتجات الوقود حتى تصل إلى ١٠٠% في ٢٠١٨/٢٠١٩، وبإلغاء دعم الكهرباء على مدار الخمس سنوات القادمة.

٢٨- وناقشت البعثة مع السلطات سبل الوقاية من الخروج عن أهداف المالية العامة. وتم تحديد أهم المخاطر التي تواجه عملية الضبط المالي، وهي انخفاض النمو الاقتصادي وارتفاع أسعار الفائدة وضعف أداء ضريبة القيمة المضافة مقارنة بالمستوى المتوقع وزيادة فاتورة الأجور عن الحدود المقررة والالتزامات تجاه المؤسسات المتعثرة المملوكة للدولة. وللحفاظ على أهداف المالية العامة في مسارها المقرر، ستنتظر السلطات في تحسين استهداف الدعم الغذائي عن طريق تحسين نظام البطاقات الذكية الحالي، والتعجيل بإصلاحات دعم الطاقة، وإعادة النظر في الإعفاءات الضريبية والنفقات الضريبية الأخرى وإجراء مزيد من الخفض في النفقات غير ذات الأولوية، حسب مقتضى الحال.

٢٩- وتهدف الإصلاحات في إدارة المالية العامة إلى تعزيز إطار الموازنة وتحسين مراقبة مخاطر المالية العامة. وستقوم السلطات بالإجراءات الأساسية التالية: (١) مراجعة تصنيف السلطات الاقتصادية في حسابات المالية العامة لتحديد السلطات التي تخدم أهداف السياسة العامة وتضمينها في موازنة الدولة؛ (٢) تعزيز الإطار الذي يحكم إصدار ومراقبة ضمانات الدولة وإعداد تقرير في موعد لا يتجاوز ٣١ يناير ٢٠١٧ عن كل ضمانات الدولة القائمة، وذلك لاحتمال التعرض الكبير لمخاطر الالتزامات الاحتمالية؛ (٣) وضع خارطة طريق لإصلاح نظام معاشات التقاعد في موعد لا يتجاوز يونيو ٢٠١٧، بما في ذلك وضع خطة لمعالجة الالتزامات الضمنية لقطاع الموازنة تجاه صندوق التأمينات الاجتماعية؛ (٤) استحداث إطار متوسط الأجل للموازنة يتضمن حدوداً قصوى متحركة متعددة السنوات لفئات الإنفاق الأساسية مع تركيز أكبر على الموازنة البرامجية؛ (٥)



إعداد بيان سابق على الموازنة بشأن تطورات الاقتصاد والمالية العامة وإحالته إلى البرلمان؛ ٦) إعداد بيانات بمخاطر المالية العامة في موعد غايته ٣١ مارس ٢٠١٧ يغطي المخاطر الاقتصادية الكلية والمؤسسات العامة وإدارة الدين والالتزامات الاحتمالية ومعاشات التقاعد وتعبئة الموارد.

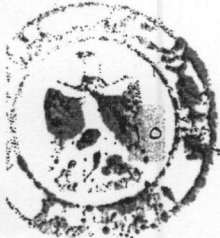
مصر: إجراءات المالية العامة*

٢٠١٧/٢٠١٦	
(% من إجمالي الناتج المحلي)	
٣,٩	الإجراءات الخافضة للعجز
٢,٢	الإيرادات
١,٠	ضريبة القيمة المضافة
٠,٥	رسوم التبغ وغيره من الرسوم الجمركية المخصصة
٠,١	إصلاحات الإدارة الضريبية وتوسيع القاعدة الضريبية
٠,٢	الأرباح الموزعة من بنوك القطاع العام
٠,٤	إيرادات ضريبية وغير ضريبية أخرى
١,٨	النفقات
٠,٦	دعم الكهرباء
٠,٦	دعم الوقود
٠,٥	وفورات أخرى في الإنفاق
١,٠-	الإجراءات الرافعة للعجز
١,٠-	النفقات
٠,٣-	الصحة والتعليم والبحوث والتطوير
٠,٢-	دعم السلع الغذائية
٠,١-	التحويلات النقدية من خلال برنامجي تكافل وكرامة
٠,٠	معاشات التضامن الاجتماعي
٠,٣-	شبكات الأمان الاجتماعي
٢,٩	الأثر الصافي للإجراءات على العجز

* توضح هذه الإجراءات الفرق بين قيم البرنامج وتقديرات السلطات الأساسية التي تفترض عدم تغير السياسات. وقد تتجاوز هذه الإجراءات حجم الوفورات مقارنة بالسنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٥ نتيجة لزيادات في تكاليف السيناريو الأساسي.

دال - إصلاحات قطاع الطاقة

٣٠- وبالإضافة إلى تخفيض الدعم، تقوم السلطات المصرية بوضع جدول أعمال شامل لإصلاح قطاع الطاقة (البتترول والكهرباء والغاز). والهدف من ذلك هو تحديث القطاع من خلال تحسين إطاره التنظيمي لإتاحة الفرصة أمام الاستثمارات الخاصة، وتعزيز موارده المالية، وتشجيع المنافسة وغير ذلك من الإجراءات. ويكتسب هذا أهمية خاصة في ضوء الجهود الجارية لتطوير حقول غاز جديدة في دلتا النيل والبحر المتوسط. ولهذا الغرض، استعانت وزارة البترول باستشاري خارجي لإجراء دراسة تشخيصية تقوم على أساسها بوضع استراتيجية متوسطة الأجل لإصلاح قطاع الطاقة في موعد غايته ٣١ مارس ٢٠١٧.



٣١- وسيتم الانتهاء بحلول ٣١ مارس ٢٠١٧ أيضاً من وضع خطة متكاملة لإعادة "الهيئة المصرية العامة للبترول" (EGPC) المملوكة للدولة إلى مستوى الاستدامة المالية. فقد شهدت أوضاعها المالية تدهوراً كبيراً منذ عام ٢٠١١، فيما يرجع جزئياً إلى انخفاض الإيرادات وإن كان يرجع أيضاً إلى تزايد تكاليف التشغيل. وأدى ذلك إلى تراكم متأخرات بقيمة ٣,٦ مليار دولار أمريكي مستحقة لشركات النفط الدولية التي تمثل المورد الرئيسي للوقود، الأمر الذي يمكن أن يفرض عبئاً كبيراً على المالية العامة إذا تُرك دون علاج. وستشمل خطة تحديث الهيئة إصلاح دعم الوقود، واتخاذ إجراءات لرفع كفاءة عملياتها وزيادة شفافيتها والمساءلة بشأنها، ووضع استراتيجية للتعامل مع رصيد المتأخرات القائمة. وفي نفس الوقت، ستقوم الهيئة بخفض المتأخرات الحالية تدريجياً وتجنب مراكمة متأخرات صافية جديدة.

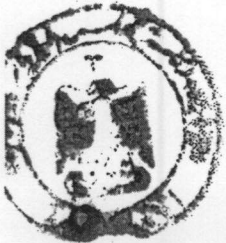
هاء- الاستقرار المالي

٣٢- السلطات المصرية على ثقة من قدرة الجهاز المصرفي على تجاوز الفترة الانتقالية إلى حين استقرار نظام الصرف الجديد. وقد أجرى البنك المركزي اختبارات مكثفة لقياس تحمل الضغوط قبيل تخفيض سعر الصرف للتأكد من أن احتياطات رأس المال والسيولة لدى البنوك كافية لمواجهة هذا التخفيض وارتفاع أسعار الفائدة. وأشارت نتائج الاختبارات إلى استمرار سلامة الجهاز المصرفي، ولكنها أوضحت أن بضعة بنوك صغيرة يمكن أن تتعرض لهبوط نسبة كفاية رأس المال عن المستوى الذي أوصت به لجنة بازل، وهو ١٠,٥%، إذا ما واجهت صدمة حادة. ومن المتوقع ألا يكون أثر انخفاض سعر الصرف كبيراً على مخاطر الائتمان في البنوك، نظراً لما تنسم به الميزانيات العمومية من درجة دولة محدودة نسبياً في قطاعي الشركات والأسر. غير أن عدم وجود بيانات مصرفية مفصلة بالقدر الكافي لاختبارات الضغوط يحول دون قيام خبراء الصندوق بتقييم وافٍ للمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها البنوك بسبب اقتران انخفاض العملة بارتفاع أسعار الفائدة السوقية. وسيحرص البنك المركزي على متابعة التطورات في البنوك أثناء عملية الإصلاح، ويتيح لخبراء الصندوق بياناتها المالية في الشهور القادمة ويعمل معهم عن كثب لتقييم مدى صحة القطاع المصرفي وإجراء اختبارات لقياس تحمل الضغوط في كل بنك على حدة حسبما يتطلبه تخفيف أي مخاطر محتملة. وفي هذا الصدد، من المشجع أن البنك المركزي قام مؤخراً بطلب مساعدة فنية من الصندوق تتعلق بإجراء اختبارات لقياس تحمل الضغوط.

٣٣- وتخطط السلطات لمزيد من التقدم في تعزيز الإطار التنظيمي والقدرة على مواجهة الأزمات. ويجري البنك المركزي مراجعة لنموذجه الرقابي بغية تنفيذ أفضل الممارسات الدولية تمثيلاً مع مبادئ اتفاقية بازل الثالثة، وزيادة الشفافية، وتشجيع المنافسة بين البنوك. ويخطط البنك أيضاً إلى تعزيز قدراته في مجال مراقبة المخاطر النظامية، ووضع أساليب أكثر تطوراً لاختبارات تحمل الضغوط ونظم الإنذار المبكر وتعزيز أطر الحوكمة وتسوية الأوضاع المصرفية ومساعدات السيولة الطارئة.

واو- الإصلاحات الهيكلية من أجل النمو وتوظيف العمالة

٣٤- وتشكل البطالة المرتفعة والمعوقات الهيكلية للنمو تحديات طويلة الأمد في الاقتصاد المصري. وقد سجلت البطالة انخفاضاً هامشياً في ٢٠١٥/٢٠١٦، ولكنها لا تزال مرتفعة عند معدل ١٢,٧% وأعلى من ذلك بكثير في حالة الشباب والنساء. وبالإضافة إلى ذلك، لا تزال المشاركة في سوق العمل على مستواها المنخفض تاريخياً قياساً على المعايير الدولية، كما أن كثافة توظيف العمالة المصاحبة للنمو أضعف من أن تستوعب أعداد السكان المتزايدة والتي يشكل الشباب نسبة كبيرة



منها. وتحتل مصر المرتبة ١٢٢ من ١٩٠ على مؤشرات "ممارسة أنشطة الأعمال" التي يصدرها البنك الدولي، كما يعتبر فرط القواعد التنظيمية ومتطلبات إصدار التراخيص، والحواجز التجارية، وأسواق العمل غير المرنة، وضعف فرص الحصول على التمويل، من بين أهم المعوقات الهيكلية أمام النمو والتصدير وتوظيف العمالة حسبما يشير عدد كبير من منشآت الأعمال والمراقبين الخارجيين. وتتسبب هذه المعوقات في تثبيط الاستثمار وكبح الناتج الممكن.

٣٥- وتقترح الحكومة في برنامجها مجموعة من الإجراءات الطموحة واسعة النطاق. فهي تخطط لإصدار قانون جديد للتراخيص يتم اعتماده بحلول مارس ٢٠١٧ ويهدف إلى تبسيط إجراءات منح التراخيص لكل المنشآت الصناعية عدا التي تخدم المصالح العامة الحيوية، وربط إجراءات منح التراخيص للمصانع بمخاطر النشاط وتفويض هذه المهمة للسلطات المحلية، وتبسيط وتخفيض الموافقات المسبقة بشأن اشتراطات الدفاع المدني والوقاية من الحريق. وستحد هذه الإجراءات من الطابع المعقد والوقت اللازم لاستخراج التراخيص الصناعية، وهما العاملين اللذان تم تحديدهما كمعوقات أساسية أمام تطور هذا القطاع. كذلك تقترح الحكومة قانوناً جديداً للإعسار يتم اعتماده في موعد غايته ٣٠ يونيو ٢٠١٧، لتبسيط إجراءات الإفلاس الطويلة وإلغاء تجريم الإعسار. وبالإضافة إلى ذلك، ستنشئ الحكومة سجلاً للضمانات من أجل تيسير الحصول على التمويل، وهو على رأس شكاوى المشروعات الصغيرة والمتوسطة؛ وخطة عمل لترشيد نظام تشجيع الصادرات والحد من الحواجز التجارية غير الجمركية؛ ونظماً للوساطة في مجال توظيف العمالة وبرامج تدريبية متخصصة للشباب. وستعمل أيضاً على دعم مشاركة المرأة في سوق العمل بإنفاق ما يقرب من ٢٥٠ مليون جنيه مصري على توفير مزيد من دور الحضانة العامة ودراسة كيفية رفع مستويات الأمان في المواصلات العامة.

قضايا متعلقة بالبرنامج

٣٦- من المقترح أن تكون قيمة الموارد المتاحة في ظل اتفاق الاستفادة من "تسهيل الصندوق الممدد" لفترة ثلاث سنوات ٨,٥٩٦٥٧ مليار وحدة حقوق سحب خاصة (أي حوالي ١٢ مليار دولار أمريكي، أو ٤٢٢% من حصة عضوية مصر). وفي ضوء السياسات المحددة في مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية، يتوقع خبراء الصندوق أن تكون هناك فجوات تمويلية تبلغ حوالي ٣٥ مليار دولار أمريكي في السنوات الثلاث القادمة. ويقترح الخبراء أن توزع الموارد بالتساوي على مدار السنوات المالية الثلاث، مع بعض التركيز في السنة الأولى بصرف مبلغ يعادل ١,٩٧٠٠٥ مليار وحدة حقوق سحب خاصة (أي حوالي ٢,٧٥ مليار دولار أمريكي) عند الموافقة على البرنامج. ويتضمن الجدول ١٣ المواعيد المقترحة للمراجعات والدفعات المالية المقابلة لها. ونظراً لمحدودية التمويل المتاح لمصر من أسواق رأس المال الدولية، تطلب السلطات استخدام دفعات القرض المقدم من الصندوق لدعم الموازنة، مما سيساعد على استعادة توازن التمويل بين المصادر المحلية والأجنبية ومن ثم تخفيض ضغوط المالية العامة على القطاع الخاص. ومع نهاية البرنامج، يُتوقع أن يكون عجز المالية العامة الكلي أقل من نصف مستواه في ٢٠١٥/٢٠١٦ وأن يكون بمقدور مصر سد احتياجاتها التمويلية من خلال الاقتراض الداخلي والخارجي دون اللجوء إلى دعم من الصندوق لتمويل الموازنة العامة.

٣٧- وقدرة مصر على السداد للصندوق كافية، ولكنها تواجه مخاطر كبيرة (الفقرات ١٤-١٥). فمع نهاية فترة الاتفاق في ٢٠١٨/٢٠١٩ من المتوقع أن يصل قرض الصندوق القائم إلى أعلى مستوياته بنسبة ٣٦% من إجمالي الاحتياطيات، ثم يبدأ في الانخفاض. ومن المتوقع أيضاً أن تصل خدمة دين الصندوق إلى ما يعادل ٠,٦% من صادرات السلع والخدمات في



نفس العام (الجدول ١١). وقد وقع البنك المركزي ووزارة المالية مذكرة تفاهم بشأن المسؤوليات المتعلقة بفرض الصندوق لضمان عدم انقطاع مدفوعات السداد. وسوف يُستكمل تقييم الضمانات الوقائية قبل إجراء المراجعة الأولى.

٣٨- وستجري مراقبة البرنامج من خلال مراجعات نصف سنوية. وستستند المراجعة الأولى إلى مستوى الأداء في نهاية ديسمبر ٢٠١٦، أي بعد موافقة المجلس التنفيذي بأقل من شهرين. وبعد هذه المراجعة، مع استقرار حالة الاقتصاد الكلي، يُتوقع أن تكون المراجعات نصف السنوية كافية، وخاصة بالنظر إلى متطلبات إعداد تقارير بمعدلات تواتر عالية. ومن الممكن أيضاً تخفيف المخاطر المحيطة بالبرنامج من خلال الزيارات المتكررة لخبراء الصندوق وإعادة فتح مكتب للممثل المقيم في القاهرة بعد بدء البرنامج. ويحدد البرنامج معايير أداء للاحتياجات الدولية، وصافي الأصول المحلية لدى البنك المركزي، ورصيد المالية العامة الأولى، ودعم الوقود، وتراكم متأخرات سداد الدين الخارجي، والأهداف الإرشادية لمتوسط الاحتياطي النقدي، والإيرادات الضريبية، ومتأخرات الهيئة المصرية العامة للبترو (الجدول ١ في مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية). ويعرض الجدول ٢ في مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية قائمة بالمعايير الهيكلية.

٣٩- وقد تم تنفيذ الإجراءات المسبقة المختارة من برنامج الإصلاح الوطني. فتم اعتماد قانون الضريبة على القيمة المضافة في أواخر أغسطس، ورفع الأسعار الاستهلاكية للبنزين والديزل بنسبة ٣٥% في المتوسط للوصول بنسبة السعر قبل الضريبة إلى حوالي ٥٦% من التكلفة. وخفض البنك المركزي سعر الصرف بنسبة ٣٢,٥% في ٣ نوفمبر الماضي، وأصدر إشعاراً للبنوك يجيز لها تحديد أي سعر صرف والتعامل به، ورفع أسعار الفائدة الأساسية بمقدار ٣٠٠ نقطة أساس وطرح ٥٠ مليار جنيه مصري في مزادات أطول أجلاً للودائع.

٤٠- ويتوافر التمويل الكامل اللازم للبرنامج في ٢٠١٦/٢٠١٧، ولكن التمويل الإضافي اللازم للعامين ٢٠١٧/٢٠١٨ و ٢٠١٨/٢٠١٩ لا يزال يتعين تأمينه. ففي ضوء الجدول الزمني المقترح لصرف دفعات القرض من الصندوق، تتراجع الفجوة التمويلية لسنة ٢٠١٦/٢٠١٧ إلى ١٢,٣ مليار دولار أمريكي، وهو المبلغ الذي تم تأمينه للاثني عشر شهراً الأولى من الاتفاق الممدد على النحو التالي: ٢ مليار دولار أمريكي من البنك الدولي في سياق تمويل سياسات التنمية (منها مليار دولار تم صرفه في أوائل سبتمبر عند اعتماد قانون الضريبة على القيمة المضافة)، و ٠,٥ مليار دولار أمريكي من بنك التنمية الإفريقي؛ و ٣,٢ مليار دولار أمريكي من تجديد قرض البنك الإفريقي للتصدير والاستيراد، ومليار دولار من وديعة لدولة الإمارات، و ١,٣٥ مليار دولار من عملية إعادة شراء مع بنوك تجارية دولية، و ٩٥٠ مليون دولاراً من الإصدار المزمع لليوروبوند، و ٢,٧ مليار دولار من مبادلة العملة مع الصين، و ٢٥٠ مليون دولار من ألمانيا، و ١٥٠ مليون دولار من كل من المملكة المتحدة وفرنسا، و ٥٠ مليون دولار من اليابان. وبالإضافة إلى ذلك، من المتوقع الحصول من فرنسا واليابان على تمويل كبير يوجه للمشروعات. أما الفجوة التمويلية لكل من ٢٠١٧/٢٠١٨ و ٢٠١٨/٢٠١٩ فهي أقل بكثير، وهناك احتمالات واعدة بأن يتسنى تغطيتها من خلال دعم متعدد الأطراف، وعمليات تجديد لبعض الالتزامات التي يحل أجل استحقاقها، وقليل من التمويل الجديد.



٤١- تواجه مصر ثلاث مشكلات مترابطة: مشكلة عاجلة في ميزان المدفوعات، وتساعد في الدين العام، وقضية طويلة الأمد تتمثل في انخفاض النمو وارتفاع البطالة. وتجسدت مشكلات ميزان المدفوعات في شكل عجز مرتفع في الحساب الجاري، وتناقص في الاحتياطيات، وظهور سوق صرف موازية، ونقص العملات الأجنبية. وأثرت هذه المشكلات على كل جانب من جوانب الحياة في مصر، فكبحت النمو وتسببت في نقص سلع ضرورية. ويأتي تصاعد الدين العام على أثر سنوات من عجز المالية العامة بأرقام ثنائية، وهو ما جاء بدوره كاستجابة معقولة لمصاعب الاقتصاد العيني في فترة ما بعد الثورة ولكنه يعتبر الآن من قبيل الرفاهية التي لا طاقة لمصر بها. وهبط كل من النمو الفعلي والممكن في السنوات القليلة الماضية، مما أدى إلى تصاعد البطالة التي سجلت ارتفاعاً كبيراً بين النساء والشباب على وجه الخصوص.

٤٢- ويهدف البرنامج إلى حل المشكلات الثلاث. فسيؤدي انخفاض سعر الصرف وزيادة مرونته إلى تحسين وضع ميزان المدفوعات، والحفاظ على الاحتياطيات، والحد من الانكشاف للمخاطر، كما سيؤدي إلى تشجيع الصادرات، ومن ثم زيادة النمو. ومع اتخاذ الإجراءات المتعلقة بالموازنة، سينخفض العجز ويوضع الدين على مسار تنازلي واضح، مع دعم التصحيح المطلوب في الحسابات الخارجية. وأهم هذه الإجراءات ضرورية القيمة المضافة التي تم إقرارها مؤخراً واستئناف عملية إصلاح دعم الوقود. وتتيح كل هذه الإجراءات معاً تخفيض العجز وتعزيز شبكات الأمان الاجتماعي لحماية الفئات الفقيرة ومحدودة الدخل أثناء فترة الإصلاح. وستستهدف السياسة النقدية احتواء التضخم ثم تخفيضه. وستؤدي الإصلاحات الهيكلية المعززة لمناخ الأعمال إلى زيادة النمو الممكن وخلق فرص العمل. وسيصبح النمو أكثر احتوائية لمختلف شرائح السكان مع تنفيذ الإصلاحات الرامية إلى تحسين فرص الحصول على التعليم وزيادة قدرة المرأة على المشاركة في سوق العمل.

٤٣- ويمثل البرنامج انفصلاً عن النمط القديم من جوانب متعددة. فالتحرك الذي تم على صعيد سعر الصرف يأتي إدراكاً لعدم إمكانية الاستمرار في محاولة الاحتفاظ بسعر الصرف المبالغ فيه. ويؤدي إصلاح الدعم إلى إلغاء الأفضلية المعطاة للصناعات كثيفة الاستخدام للطاقة ورأس المال لإقناع المجال أمام نمو منشآت الأعمال الأصغر والأكثر كثافة في استخدام العمالة. ويهدف إصلاح الخدمة المدنية إلى تحويل اتجاه الزحف التصاعدي لفاتورة الأجور. كذلك يشكل البرنامج تحولاً في العلاقة بين مصر والصندوق، مع تعهد السلطات باتخاذ إجراءات يمكن أن تحظى بدعم كامل من الصندوق، وقيام الصندوق بتقديم الدعم اللازم للبرنامج الاقتصادي الوطني.

٤٤- وهناك مخاطر كبيرة يتعرض لها البرنامج، ولا يزال من الضروري بذل جهد كبير لضمان النجاح في تنفيذه. فقد يواجه البنك المركزي ضغوطاً للحد من مرونة سعر الصرف وسيكون من المهم للغاية أن يظل ملتزماً بسياسات البرنامج وأهدافه. وسيستغرق تحرير سعر الصرف وقتاً حتى يوتي ثماره، مع مواجهة أجواء من التقلب وعدم اليقين على الطريق. وستظهر ضغوط لإضعاف سياسة المالية العامة، الأمر الذي يتعين مقاومته إذا كان التضخم والدين العام تحت السيطرة. أما إصلاح الدعم فهو ضروري وشاق في نفس الوقت. وقد أجرت السلطات زيادات كبيرة في أسعار الوقود في نوفمبر ٢٠١٦، ولكنها تكفي بالكاد لرفع نسبة السعر في مقابل التكلفة، نظراً لارتفاعات أسعار النفط العالمية وانخفاض سعر الجنيه في الآونة الأخيرة. وتعتبر هذه الزيادة المطبقة، إلى جانب التزام السلطات، باعثاً على الاطمئنان لإمكانية تحقيق أهداف البرنامج المتمثلة



في رفع الكفاءة وتخفيف العبء عن المالية العامة. وستحتاج السلطات إلى إجراء زيادات كبيرة أخرى في أسعار الطاقة لتحقيق هدف إلغاء أغلبية الدعم في السنوات القادمة. وسيستغرق الإصلاح الهيكلي عدة سنوات، وقد يتعرض لخطر التراجع تحت ضغط المصالح المكتسبة. وسيكون من الضروري المتابعة في تنفيذ البرنامج من أجل إعادة بناء الاحتياطيات الدولية، وتوحيد سوق الصرف الأجنبي، وتحسين وضع الدين بما يضمن القدرة على تحمله. وسيتعين أيضاً تكثيف جهود الإصلاح لاستعادة الثقة وتحقيق ما تتمتع به مصر من إمكانات النمو.

٤٥- وهناك مخاطر خارجية أيضاً. فقد تعرّض أمن مصر ذاته لأعمال الإرهاب، وهو غير محصن من التأثير بأزمات البلدان المجاورة. ومع عودة مصر إلى التعامل مع الأسواق المالية الدولية، ستكتسب المخاطر المالية العالمية أهمية أكبر بالنسبة لها. ومع تحسن أنشطة التجارة والسياحة، سيصبح أداء شركائها التجاريين عاملاً مؤثراً بالنسبة لها أيضاً.

٤٦- ويشكل الدعم المالي من شركاء مصر الدوليين عنصراً أساسياً في هذا البرنامج. ويعتبر البنك الدولي وبنك التنمية الإفريقي شريكين قويين في هذه العملية. ويفضل الدعم السخي الذي جاء في حينه من الصين ودولة الإمارات وبلدان مجموعة السبعة، تمكنت مصر من سد الفجوة التمويلية والوصول بهذا البرنامج إلى مرحلة العرض على المجلس التنفيذي. وستكون هناك حاجة للحصول على تمويل جديد وتجديد الديون التي يحل أجل استحقاقها في السنوات التالية للبرنامج، وإن كانت الحاجة لمثل هذا الدعم ستتناقص بالتدرج مع نهاية فترة البرنامج.

٤٧- ويمثل هذا البرنامج فرصة أيضاً. فمع سن الإجراءات التي يتضمنها البرنامج، بدأت مصر التحرك في اتجاه اقتصادي جديد يتناسب مع دورها المهم في العالم العربي ومع طموحات جيل جديد من المصريين أصحاب الرؤية المنفتحة. ومع استعادة الاستقرار الاقتصادي الكلي، ستتمكن مصر من إغلاق صفحة الاضطرابات الاقتصادية التي أعقبت الثورة، كما ستتمكن من معالجة مشكلات النمو غير الاحتوائي وتحقيق احتوائية الاقتصاد بإجراء إصلاحات جوهرية تشمل سياسة سعر الصرف، ودعم الوقود، ومناخ الأعمال، والمعوقات التي تحول دون انخراط محدودي الدخل في النشاط الاقتصادي. ويدعم خبراء الصندوق طلب السلطات المصرية عقد اتفاق للاستفادة من "تسهيل الصندوق الممدد" لمدة ثلاث سنوات، وطلبها الموافقة مؤقتاً على الإجراء الذي ينشئ ممارسة تعدد أسعار الصرف على اعتبار أنه لا ينطوي على تمييز ضد الأعضاء الآخرين، ولا يضر بمصالحهم، ولا يعيق تصحيح ميزان المدفوعات، ولكونه إجراءً مؤقتاً.

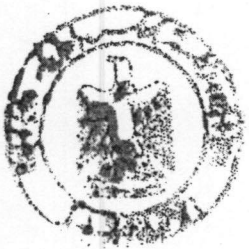
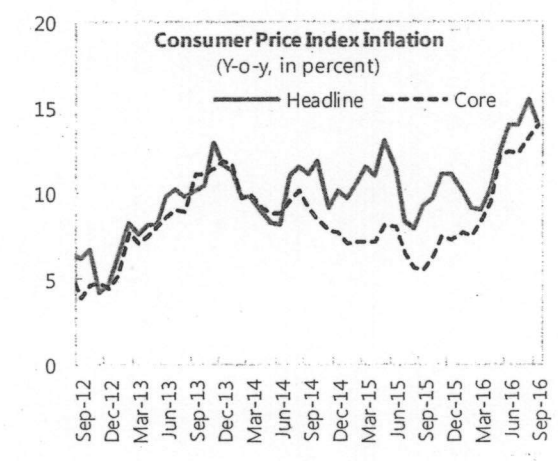
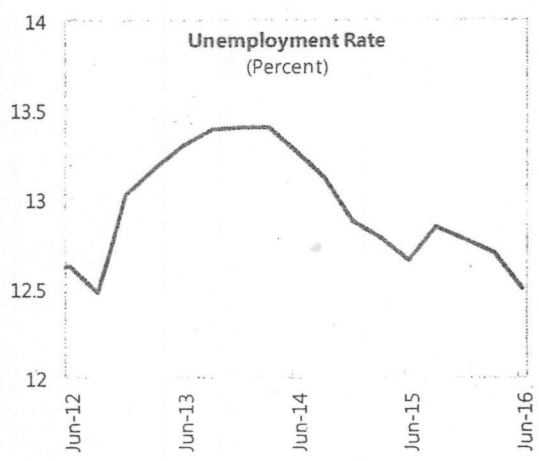
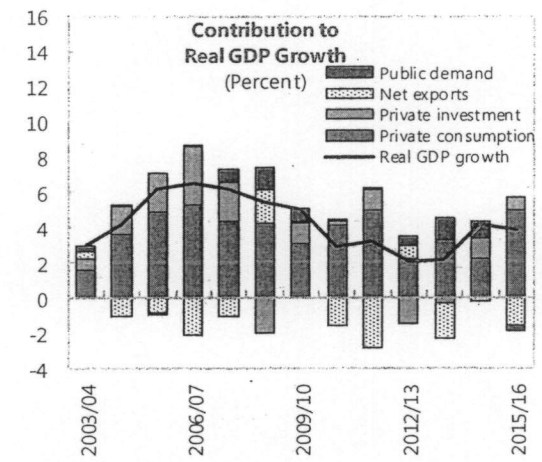
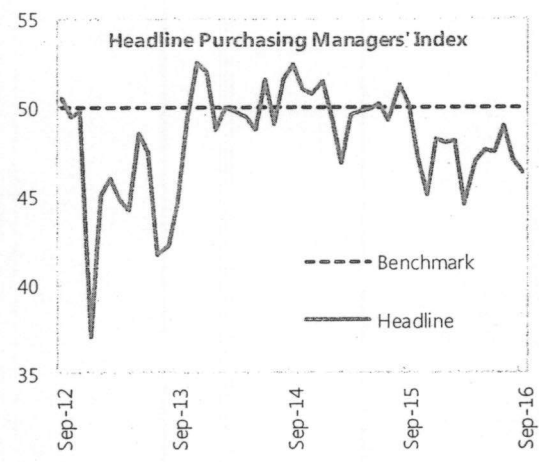
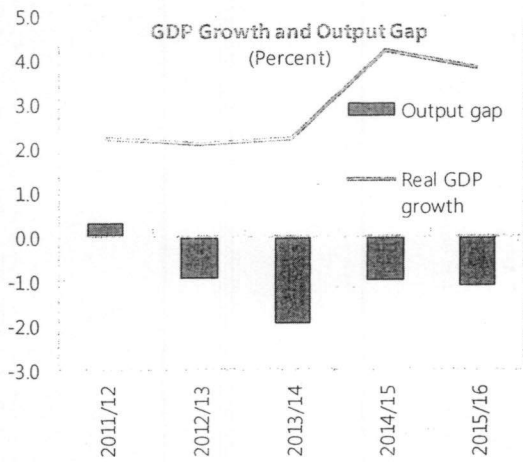


Figure 1. Egypt: Real Sector Developments



Sources: Egyptian authorities; IMF, *International Financial Statistics*; Bloomberg; Markit Economics; and IMF staff calculations and projections.

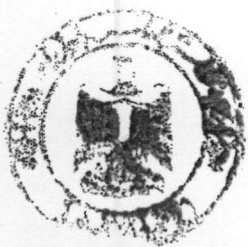
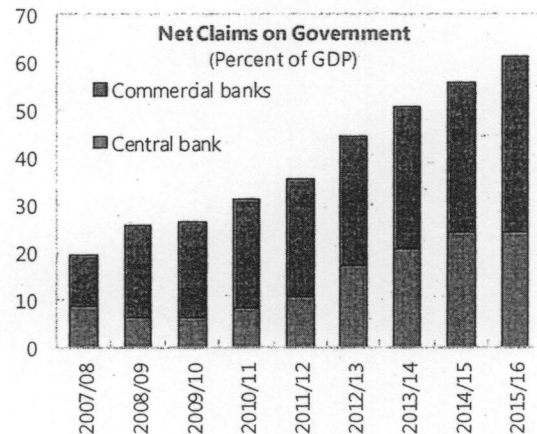
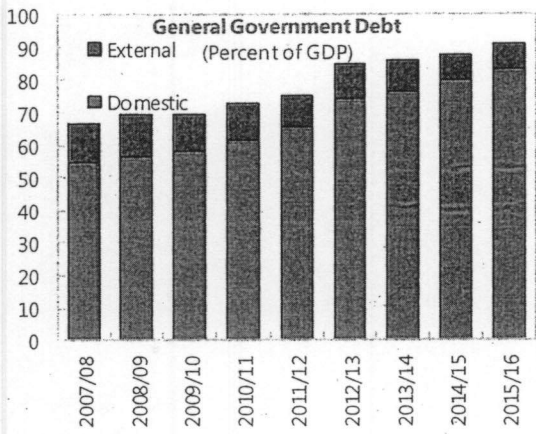
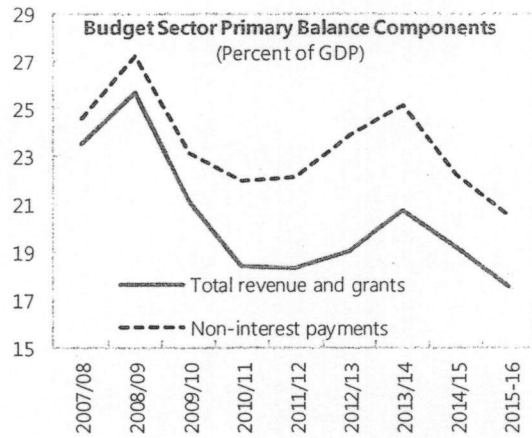
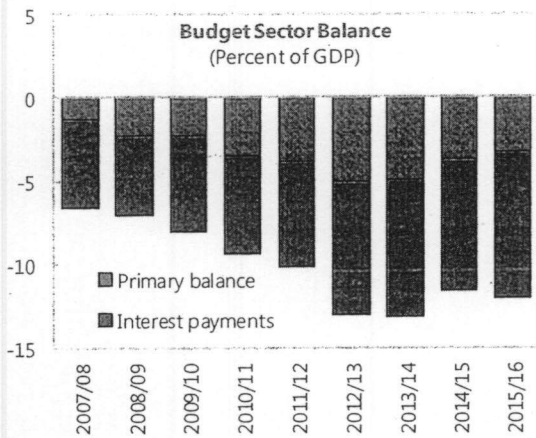
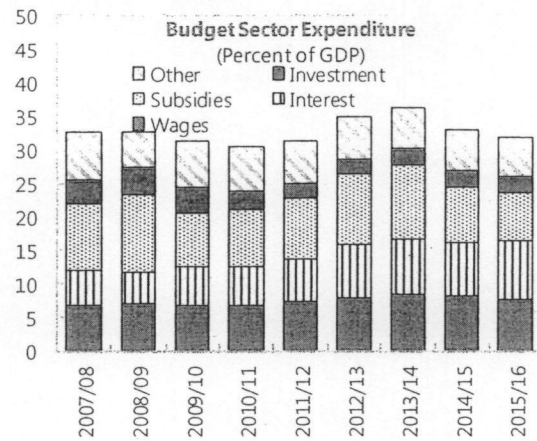
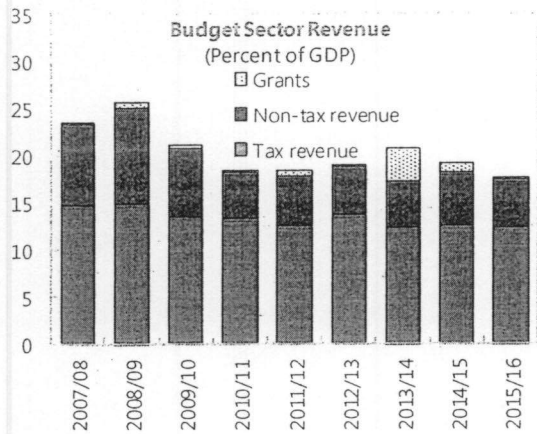


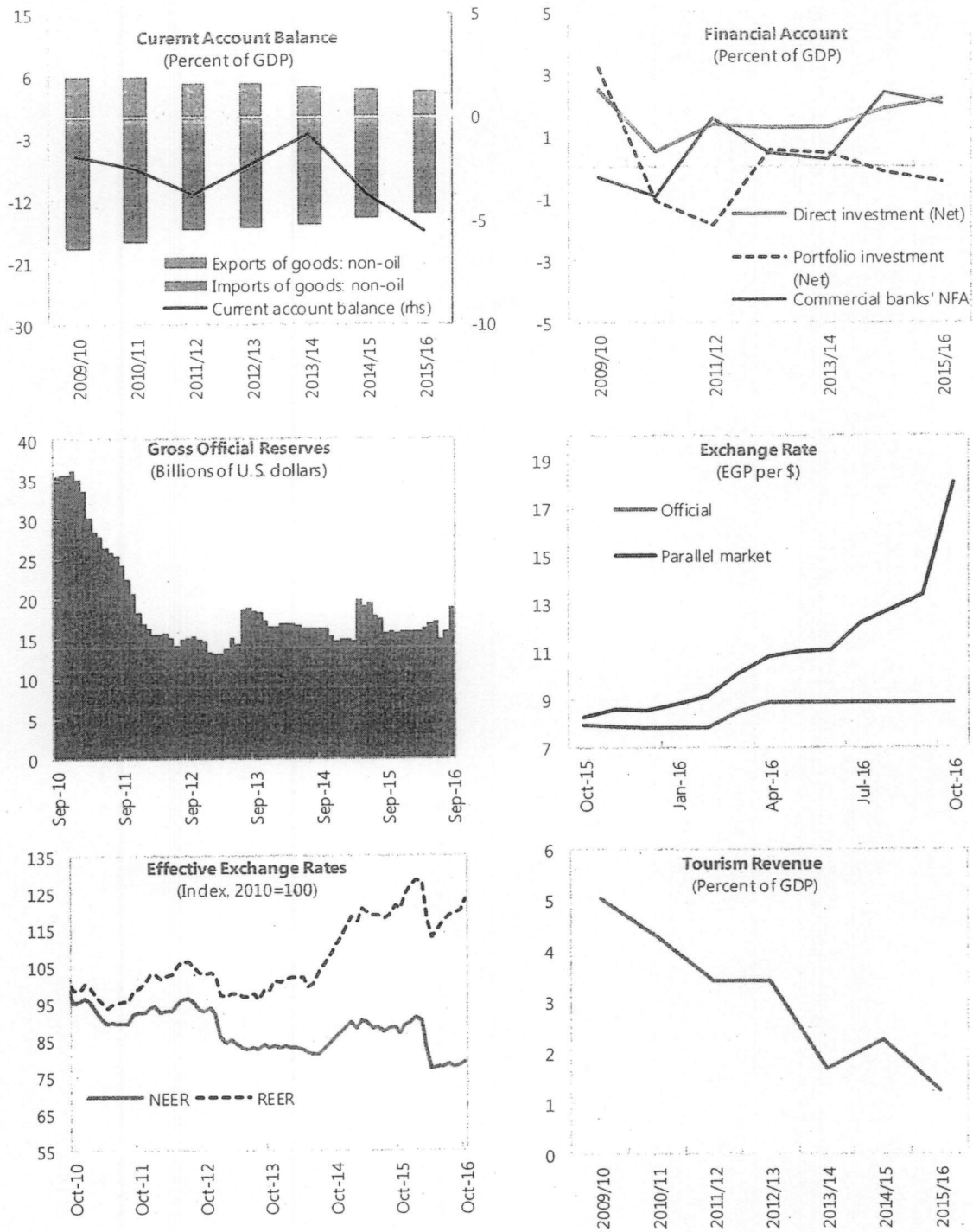
Figure 2. Egypt: Fiscal Sector Developments



Sources: Egyptian authorities; IMF, *International Financial Statistics*; Bloomberg; and IMF staff calculations and projections.



Figure 3. Egypt: External Sector Developments



Sources: Egyptian authorities; IMF, *International Financial Statistics*; Bloomberg; and IMF staff calculations and projections.

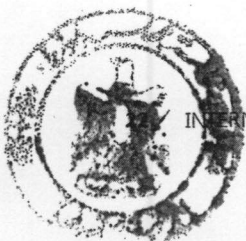
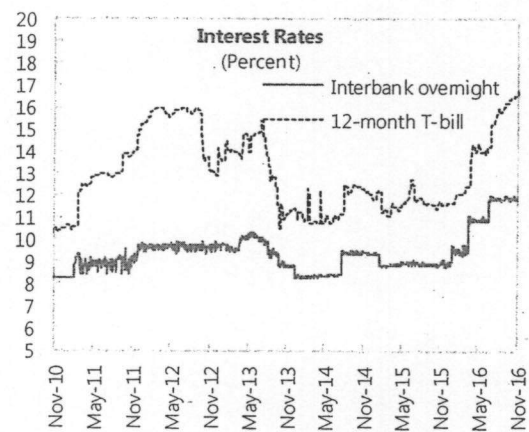
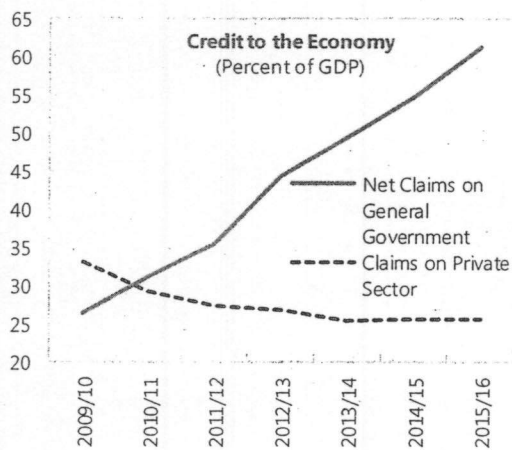
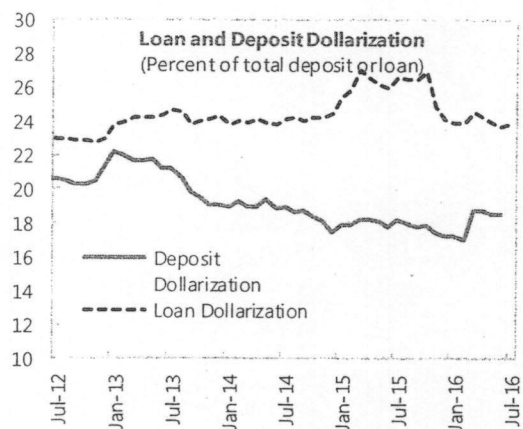
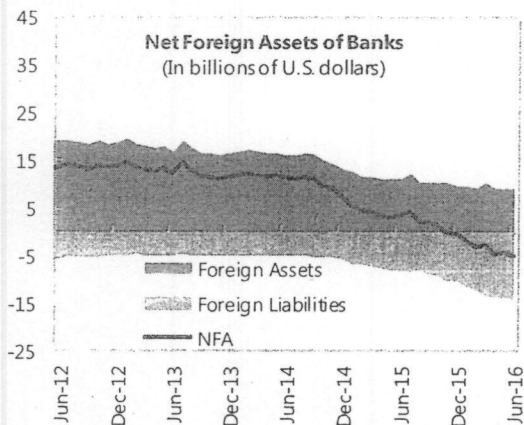
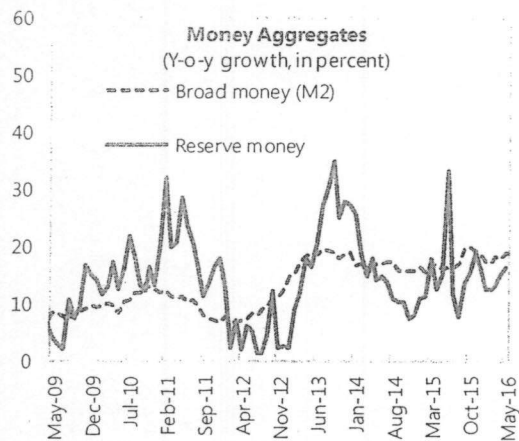


Figure 4. Egypt: Monetary Sector Developments



Sources: Egyptian authorities; *International Financial Statistics*; Bloomberg; and IMF staff calculations and projections.



Table 1. Egypt: Selected Macroeconomic Indicators, 2011/12–2016/17^{1/}

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 Prel.	2016/17 Proj.
Output and prices						
Real GDP (market prices)	2.2	2.1	2.2	4.2	3.8	4.0
Consumer prices (end of period)	7.3	9.8	8.2	11.4	14.0	16.6
Consumer prices (period average)	8.6	6.9	10.1	11.0	10.2	18.2
Public finances						
General government 2/						
Revenue and grants	21.1	21.9	23.7	21.9	20.3	25.5
Expenditure (incl. net acquisition of financial assets)	31.1	35.3	36.7	33.5	32.0	33.1
<i>Of which: Interest</i>	5.6	7.3	7.6	7.3	8.1	8.7
Overall balance	-10.0	-13.4	-12.9	-11.5	-12.0	-10.0
Overall balance, excl. grants	-10.6	-13.7	-16.5	-12.6	-12.2	-10.1
Primary balance	-4.9	-6.3	-5.8	-4.8	-4.4	-1.8
Gross Debt	74.6	84.8	86.3	89.0	94.6	93.8
External	9.3	10.8	9.9	8.0	7.7	10.1
Domestic	65.3	74.0	76.4	81.0	86.8	83.7
Budget sector 3/						
Revenue and grants	18.3	19.0	20.8	19.1	17.6	22.9
Expenditure (incl. net acquisition of financial assets)	28.4	32.0	33.9	30.6	29.4	30.5
<i>Of which: Fuel subsidies</i>	5.8	7.0	6.6	4.0	3.0	2.6
<i>Of which: Food subsidies</i>	1.8	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4
Overall balance	-10.1	-13.0	-13.1	-11.5	-12.1	-10.0
Overall balance, excl. grants	-10.7	-13.3	-16.7	-12.5	-12.3	-10.1
Primary balance	-3.8	-5.1	-4.9	-3.7	-3.5	-0.9
Monetary sector						
Credit to the private sector	7.1	9.8	7.4	16.7	14.2	8.3
Reserve money 6/	5.1	20.4	14.8	33.3	-1.6	16.1
Broad money (M2)	8.3	18.4	17.1	16.4	18.6	16.7
Treasury bill rate, 3 month (average, in percent)	13.4	13.4	10.9	11.4	11.8	19.7
External sector						
Exports of goods (in US\$, percentage change)	-7.1	7.6	-3.2	-15.5	-15.2	12.8
Imports of goods (in US\$, percentage change)	2.7	2.4	3.7	1.7	-7.4	1.7
Merchandise trade balance	-11.3	-10.8	-11.2	-11.7	-11.0	-12.5
Current account	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2
Capital and financial account (incl. errors and omissions)	-3.7	1.1	0.9	5.5	4.6	1.7
Foreign direct investment (net, in billions of US\$)	3.7	3.6	3.8	6.1	6.7	9.4
External debt 4/	12.5	15.1	15.3	14.3	14.0	22.9
Gross international reserves (in billions of US\$)	15.2	14.5	16.3	19.5	17.1	22.0
In months of next year's imports of goods and services	2.7	2.5	2.7	3.6	3.1	3.7
In percent of short-term external debt 5/	308.8	138.1	191.9	280.6	267.8	283.1
Financing gap (in billions of US\$)	...	...	...	...	0.0	16.3
Memorandum items:						
Nominal GDP (in billions of Egyptian pounds)	1,656.6	1,843.8	2,101.9	2,429.8	2,777.8	3,434.1
Nominal GDP (in billions of US\$)	275.8	285.4	301.5	330.2	...	...
GDP per capita (in US\$)	3,347	3,370	3,478	3,710	...	...
Unemployment rate (period average, percent)	12.4	13.0	13.4	12.9	12.7	12.3
Poverty rate (percent)	n.a.	26.3	...	...	...	...
Population (in millions)	82.4	84.7	86.7	89.0	90.2	92.3

Sources: Egyptian authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Fiscal year ends June 30.

2/ General government includes the budget sector, the National Investment Bank (NIB), and social insurance funds.

3/ Budget sector comprises central government, local governments, and some public corporations.

4/ Includes multilateral and bilateral public sector borrowing, private borrowing and prospective financing (in 2011/12).

5/ Debt at remaining maturity and stock of foreign holding of T-bills.



Table 2. Egypt: Balance of Payments, 2011/12–2020/21

(In billions of US\$, unless otherwise indicated)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.			Projections		
Current account	-10.1	-6.4	-2.4	-12.2	-18.7	-14.9	-13.6	-10.1	-10.0	-9.3
Balance on goods and services	-19.2	-18.2	-25.4	-28.0	-31.1	-26.7	-27.0	-24.4	-25.0	-24.5
Exports of goods and services	45.7	49.0	43.6	43.9	34.8	39.5	44.3	49.5	54.5	60.2
Imports of goods and services	-64.9	-67.3	-69.0	-71.9	-65.9	-66.2	-71.2	-73.9	-79.4	-84.6
Trade balance	-31.3	-30.7	-33.7	-38.8	-37.6	-36.2	-38.7	-39.0	-41.5	-43.5
Oil trade balance	-0.5	0.9	-0.8	-3.7	-3.6	-4.6	-5.0	-3.9	-4.1	-4.7
Non-oil trade balance	-30.7	-31.6	-32.9	-35.1	-34.0	-31.6	-33.7	-35.2	-37.4	-38.8
Exports of goods	25.1	27.0	26.1	22.1	18.7	21.1	22.9	24.7	27.0	29.7
Oil	11.2	13.0	12.5	8.7	5.7	6.8	7.3	7.5	7.9	8.2
Other	13.8	14.0	13.7	13.4	13.0	14.3	15.6	17.1	19.1	21.5
Imports of goods	-56.3	-57.7	-59.8	-60.8	-56.3	-57.3	-61.5	-63.7	-68.5	-73.2
Oil	-11.8	-12.1	-13.2	-12.4	-9.3	-11.4	-12.3	-11.4	-12.1	-12.9
Other	-44.5	-45.6	-46.6	-48.5	-47.0	-45.9	-49.2	-52.3	-56.4	-60.4
Services (net)	5.6	5.0	1.0	4.7	2.1	3.8	6.1	8.6	9.9	11.4
Total Receipts	20.9	22.2	17.6	22.0	16.5	18.7	21.8	25.2	27.9	30.9
Of which: Tourism receipts	9.4	9.8	5.1	7.4	3.8	4.6	6.5	8.5	9.7	11.1
Of which: Suez canal receipts	5.2	5.0	5.4	5.4	5.1	5.3	5.8	6.3	6.7	7.2
Total payments	-15.3	-17.2	-16.7	-17.3	-14.4	-14.9	-15.7	-16.6	-18.0	-19.6
Of which: Investment income	-6.7	-7.6	-7.5	-6.2	-4.9	-6.0	-6.0	-6.4	-7.1	-8.2
Transfers	18.4	19.3	30.4	21.9	16.9	17.5	19.0	20.3	21.6	22.9
Official grants	0.6	0.8	11.9	2.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Of which: Official grants from GCC countries	...	...	9.9	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Private remittances	17.8	18.4	18.4	19.2	16.8	17.4	18.9	20.2	21.5	22.7
Capital and financial account	1.0	9.8	4.9	17.6	19.9	5.0	12.9	7.0	11.1	14.1
Medium- and long-term loans (net)	-0.3	0.7	-1.4	-0.8	0.4	2.8	7.3	4.2	3.6	3.5
Drawings	1.7	2.8	0.8	1.5	3.0	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
Amortization 1/	2.0	2.0	2.2	2.3	2.7	4.5	2.1	1.9	2.6	3.0
FDI (net)	3.7	3.6	3.8	6.1	6.7	9.4	10.4	11.5	11.9	12.9
Portfolio investment (net)	-5.2	1.5	1.3	-0.6	-1.1	0.0	2.0	3.0	1.1	3.0
Commercial banks' NFA	4.3	1.3	0.7	8.0	8.3	-2.0	-3.0	-3.0	-3.0	-5.0
Other (including short-term capital and central bank deposits)	-1.5	2.7	0.3	5.0	5.7	-5.1	-3.8	-8.7	-2.4	-0.2
Of which: Deposits from GCC countries	1.0	5.5	10.0	6.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Errors and omissions (net) 2/	-8.5	-3.0	-0.8	0.6	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overall balance	-17.6	0.4	1.8	6.1	-2.8	-9.9	-0.7	-3.1	1.1	4.8
Financing	17.6	-0.4	-1.8	-6.1	2.8	-6.1	-8.2	-5.1	-0.4	-4.2
Reserves ("-" indicates increase)	11.3	-0.2	-1.8	-3.3	2.5	-4.9	-7.0	-4.0	-0.4	-4.2
Change in arrears ("-" indicates decrease) 3/	6.3	-0.2	-0.3	-2.4	0.0	-1.2	-1.2	-1.1	0.0	0.0
Financing gap	...	...	...	0.0	0.0	16.3	9.4	8.9	0.0	0.0
Net financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.0	8.9	8.2	0.0	0.0
Memorandum items:										
Current account excluding grants	-10.8	-7.2	-14.3	-14.9	-18.8	-15.0	-13.7	-10.2	-10.2	-9.4
Non-energy export volume growth (in percent)	-10.7	2.3	-0.1	1.4	1.8	10.3	7.5	9.5	10.5	12.2
Non-energy import volume growth (in percent)	0.6	-2.1	5.2	9.9	1.7	3.1	2.7	3.4	6.1	5.1
Terms of trade (percent change)	1.7	0.5	0.2	-4.9	-5.9	1.2	2.2	0.5	0.5	0.6
Gross international reserves (end of period)	15.2	14.5	16.3	19.5	17.1	22.0	29.0	33.0	33.4	37.6
In months of next year's imports of goods and services	2.7	2.5	2.7	3.6	3.1	3.7	4.7	5.0	4.7	6.9
External debt 4/	34.4	43.2	46.1	47.2	47.6	66.0	82.3	94.9	98.7	102.4
External debt service	2.6	2.8	2.9	2.9	3.4	5.8	3.5	3.4	3.6	4.0
External debt service (in percent of exports of GNFS)	3.3	2.6	3.3	3.8	5.5	8.0	1.4	0.8	3.0	3.3
Stock of external arrears	6.3	6.2	5.9	3.5	3.5	2.3	1.1	0.0	0.0	0.0
Real effective exchange rate (period average, percentage change)	3.0	-1.2	-0.4	14.1	5.9	...	...	...	...	...

Sources: Central Bank of Egypt; and IMF staff estimates and projections.

1/ Includes the amortization of official external financing from Gulf Cooperation Council (GCC) countries and EGPC arrears.

2/ In 2010/11 to 2012/13, includes accumulation of EGPC arrears.

3/ EGPC arrears.

4/ Includes multilateral and bilateral public sector borrowing, private borrowing and prospective financing (in 2011/12).

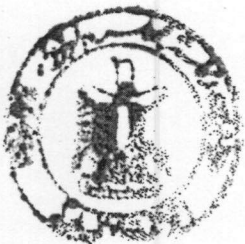


Table 3. Egypt: Balance of Payments, 2011/12–2020/21

(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 Prel.	2016/17	2017/18	2018/19 Projections	2019/20	2020/21
Current account	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2	-4.4	-3.0	-2.8	-2.4
Balance on goods and services	-7.0	-6.4	-8.4	-8.5	-9.1	-9.3	-8.8	-7.2	-6.9	-6.2
Exports of goods and services	16.6	17.2	14.4	13.3	10.2	13.7	14.5	14.7	15.0	15.2
Imports of goods and services	-23.5	-23.6	-22.9	-21.8	-19.3	-22.9	-23.3	-21.9	-21.8	-21.4
Trade balance	-11.3	-10.8	-11.2	-11.7	-11.0	-12.5	-12.6	-11.6	-11.4	-11.0
Oil trade balance	-0.2	0.3	-0.3	-1.1	-1.1	-1.6	-1.6	-1.1	-1.1	-1.2
Non oil trade balance	-11.1	-11.1	-10.9	-10.6	-10.0	-10.9	-11.0	-10.4	-10.3	-9.8
Exports	9.1	9.5	8.7	6.7	5.5	7.3	7.5	7.3	7.4	7.5
Oil	4.1	4.6	4.1	2.6	1.7	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1
Other	5.0	4.9	4.5	4.0	3.8	5.0	5.1	5.1	5.2	5.5
Imports	-20.4	-20.2	-19.8	-18.4	-16.5	-19.9	-20.1	-18.9	-18.8	-18.6
Oil	-4.3	-4.2	-4.4	-3.7	-2.7	-3.9	-4.0	-3.4	-3.3	-3.3
Other	-16.2	-16.0	-15.4	-14.7	-13.8	-15.9	-16.1	-15.5	-15.5	-15.3
Services (net)	2.0	1.8	0.3	1.4	0.6	1.3	2.0	2.5	2.7	2.9
Total receipts	7.6	7.8	5.8	6.7	4.8	6.5	7.1	7.5	7.7	7.8
Of which: Tourism receipts	3.4	3.4	1.7	2.2	1.1	1.6	2.1	2.5	2.7	2.8
Of which: Suez canal dues	1.9	1.8	1.8	1.6	1.5	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8
Total payments	-5.5	-6.0	-5.5	-5.2	-4.2	-5.2	-5.1	-4.9	-4.9	-5.0
Of which: Investment income	-2.4	-2.7	-2.5	-1.9	-1.4	-2.1	-2.0	-1.9	-1.9	-2.1
Transfers	6.7	6.7	10.1	6.6	5.0	6.1	6.2	6.0	5.9	5.8
Official grants	0.2	0.3	4.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Of which: Official grants from GCC countries	...	...	3.3	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Private remittances	6.4	6.5	6.1	5.8	4.9	6.0	6.2	6.0	5.9	5.8
Capital and financial account	0.4	3.4	1.6	5.3	5.8	1.7	4.2	2.1	3.1	3.6
Medium- and long-term loans (net)	-0.1	0.3	-0.5	-0.2	0.1	1.0	2.4	1.2	1.0	0.9
Drawings	0.6	1.0	0.3	0.4	0.9	2.5	3.1	1.8	1.7	1.6
Amortization 1/	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	1.5	0.7	0.6	0.7	0.7
FDI (net)	1.4	1.3	1.3	1.9	2.0	3.2	3.4	3.4	3.3	3.3
Portfolio investment (net)	-1.9	0.5	0.4	-0.2	-0.3	0.0	0.7	0.9	0.3	0.8
Commercial banks' NFA	1.6	0.5	0.2	2.4	2.4	-0.7	-1.0	-0.9	-0.8	-1.3
Other (including short-term capital and central bank deposits)	-0.5	1.0	0.1	1.5	1.7	-1.8	-1.2	-2.6	-0.7	-0.1
Of which: Deposits from GCC countries	0.4	1.9	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Errors and omissions (net) 2/	-3.1	-1.0	-0.3	0.2	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overall balance	-6.4	0.1	0.6	1.8	-0.8	-3.4	-0.2	-0.9	0.3	1.2
Financing	6.4	-0.1	-0.6	-1.8	0.8	-2.1	-2.7	-1.5	-0.1	-1.1
Reserves ("-" indicates increase)	4.1	-0.1	-0.6	-1.0	0.7	-1.7	-2.3	-1.2	-0.1	-1.1
Change in arrears ("-" indicates decrease) 3/	2.3	-0.1	-0.1	-0.7	0.0	-0.4	-0.4	-0.3	0.0	0.0
Financing gap	...	...	...	0.0	0.0	5.6	3.1	2.6	0.0	0.0
Net financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.5	2.9	2.4	0.0	0.0
Memorandum items:										
Current account excluding grants	-3.9	-2.5	-4.7	-4.5	-5.5	-5.2	-4.5	-3.0	-2.8	-2.4
Gross international reserves (end of period)	5.5	5.1	5.4	5.9	5.0	7.6	9.5	9.8	9.2	9.5
External debt 4/	12.5	15.1	15.3	14.3	14.0	22.9	26.9	28.2	27.1	25.9
External debt service	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

Sources: Central Bank of Egypt; and IMF staff estimates and projections.

1/ Includes the amortization of official external financing from Gulf Cooperation Council (GCC) countries and EGPC arrears.

2/ For FY 2010/11 to FY 2012/13, includes EGPC arrears.

3/ EGPC arrears.

4/ Includes multilateral and bilateral public sector borrowing, private borrowing and prospective financing (in 2011/12).



Table 4. Egypt: Budget Sector Operations, 2011/12–2020/21^{1/}

(In billions of Egyptian pounds, unless otherwise indicated)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.		Projections			
Revenue and grants	303.6	350.3	436.3	465.3	487.9	710.2	769.7	909.4	1023.4	1171.5
Tax revenue	207.4	251.1	260.3	306.0	339.4	473.2	584.4	694.2	793.7	913.5
Income and property	104.3	134.2	139.7	150.9	160.4	202.5	257.1	309.5	349.0	421.1
Personal income tax	21.7	26.2	31.4	38.2	43.9	56.5	73.1	92.2	107.7	130.7
Corporate income tax	69.5	91.5	89.5	91.6	87.9	108.1	135.0	168.5	200.1	248.4
EGPC	34.1	45.8	46.1	36.0	20.2	26.3	30.0	41.7	51.9	57.0
Other	35.5	45.7	43.5	55.6	67.7	81.8	105.0	126.9	148.3	191.4
Property	13.1	16.5	18.8	21.1	28.6	37.9	49.0	48.8	41.1	42.0
Goods and services	84.6	92.9	91.9	122.9	141.3	218.2	273.2	328.4	381.7	428.2
Oil excises	10.6	13.4	5.1	13.4	14.6	11.7	12.6	13.5	14.6	15.5
GST and nonoil excises	74.0	79.6	86.8	109.5	126.7	206.5	260.7	314.9	367.2	412.7
International trade	14.8	16.8	17.7	21.9	26.7	36.7	38.5	40.4	47.0	48.2
Other taxes	3.7	7.2	11.1	10.2	11.0	15.8	15.6	16.0	16.0	16.0
Nontax revenue	86.1	94.0	100.6	133.8	144.3	234.8	183.1	212.9	227.5	255.8
Oil-related nontax revenue	17.8	21.7	23.5	31.4	27.2	18.9	20.3	32.3	42.0	47.7
Other nontax revenues	68.3	72.3	77.1	102.4	117.1	215.9	162.8	180.6	185.5	208.1
Of which: interest income	1.1	0.8	0.7	3.4	1.9	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Grants	10.1	5.2	75.4	25.5	4.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Expenditure	471.0	588.2	701.5	733.3	810.2	1043.3	1106.5	1180.6	1223.4	1381.1
Wages and other remunerations	122.8	143.0	178.6	198.5	212.0	228.7	255.3	281.4	307.1	334.3
Purchases of goods and services	26.8	26.7	27.2	31.3	33.2	44.2	59.0	73.5	86.2	109.9
Interest	104.4	147.0	173.1	193.0	241.5	315.8	384.5	378.0	340.1	366.4
Domestic	101.0	143.1	168.2	188.3	236.5	290.9	359.7	355.8	314.4	340.7
External	3.4	3.9	5.0	4.7	5.0	24.8	24.9	22.2	25.6	25.7
Subsidies, grants, and social benefits	150.2	197.1	228.6	198.6	201.1	246.4	250.7	266.3	284.0	340.3
Energy subsidies	95.5	128.6	139.5	97.5	84.4	91.0	56.3	29.2	23.3	25.0
Of which: fuel subsidy	95.5	120.0	126.2	73.9	51.0	62.2	36.5	19.0	21.8	25.0
Food subsidies 2/	30.3	32.6	36.1	40.7	41.5	48.5	51.0	53.2	53.4	54.4
Transfer to SIF	6.2	16.4	29.2	33.2	43.9	52.5	71.8	93.2	114.8	144.7
Other	-77.4	-108.9	23.8	27.1	31.3	54.4	71.6	90.8	92.5	116.3
Other current	30.8	35.0	41.1	50.3	54.3	58.3	62.6	68.6	75.2	82.8
Investment	35.9	39.5	52.9	61.7	68.1	149.9	94.4	112.6	130.8	147.4
Cash balance	-167.4	-237.9	-265.2	-268.0	-322.3	-333.1	-336.8	-271.2	-200.0	-209.5
Net acquisition of financial assets	-0.7	1.9	10.7	11.3	14.5	11.7	3.9	7.2	30.0	30.0
Overall balance (IMF staff definition)	-166.7	-239.8	-275.9	-279.3	-336.8	-344.8	-340.7	-278.3	-230.0	-239.5
Overall balance (authorities' definition) 3/	-166.7	-239.8	-255.4	-274.3	-336.8	-344.8	-340.7	-278.3	-230.0	-239.5
Financing	166.7	239.8	275.9	279.3	336.8	256.1	267.3	222.3	230.0	239.5
Net domestic	182.4	270.6	277.3	272.9	341.3	314.7	296.3	250.5	233.2	245.0
Bank	146.4	221.3	244.4	214.8	296.9	259.8	231.0	175.0	147.7	147.9
Nonbank	36.0	49.3	33.0	58.1	44.4	54.9	65.3	75.5	85.5	97.1
Net external	-9.1	20.3	4.0	-0.8	-4.5	-58.6	-29.0	-28.2	-3.2	-5.5
Financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	88.7	73.4	56.1	0.0	0.0
Memorandum items:										
Total measures included (cumulative, deficit reducing)						101.0	199.7	251.9	240.8	254.5
Revenue measures						74.9	161.2	215.2	195.9	255.2
Energy subsidy reforms						41.5	106.2	152.1	192.9	210.6
Of which: fuel subsidy						17.5	65.2	98.0	136.6	152.4
Other spending						17.3	19.3	21.2	23.2	25.2
Social spending measures ("-" shows increased spending)						-32.6	-87.1	-136.6	-171.1	-236.5
Primary balance	-62.3	-92.8	-102.8	-86.3	-95.3	-29.0	43.9	99.7	110.1	126.9
Oil balance 4/	-33.0	-47.6	-64.8	-16.7	-22.4	-34.2	6.5	58.3	85.1	95.3
Financing gap (in billions of US\$)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.5	5.5	4.0	0.0	0.0
Gross budget sector debt 5/	1,308.4	1,641.5	1,904.8	2,275.8	2,770.4	3,398.2	3,820.5	4,193.7	4,526.3	4,877.4
Gross general government debt	1,235.9	1,563.1	1,813.2	2,161.8	2,628.7	3,219.6	3,640.8	4,056.7	4,419.3	4,755.8
Overall balance net of one-off measures	-166.7	-239.8	-275.9	-279.3	-336.8	-344.8	-340.7	-278.3	-230.0	-239.5
Nominal GDP (in billions of Egyptian pounds)	1,656.6	1,843.8	2,101.9	2,429.8	2,777.8	3,434.1	4,084.7	4,725.7	5,350.2	6,076.1

Sources: Ministry of Finance; and IMF staff estimates.

1/ Budget sector comprises central and local governments, and some public corporations. Fiscal year ends June 30. Cash basis.

2/ Food subsidies include subsidies paid to farmers.

3/ The authorities accounted as grants in 2013/14 and 2014/15 the transfer to the budget of special deposits held at the CBE received from abroad following the 1991 Gulf War. Staff recorded these amounts as central bank financing below the line, consistent with GFSM principles.

4/ Oil revenue minus fuel subsidies. Oil revenue includes corporate income tax receipts from EGPC and foreign partners, royalties, extraordinary payments, excise taxes on petrol products, and dividends collected from EGPC.

5/ Includes debt issued to the SIF for settlement of past arrears and implied future liabilities



Table 5. Egypt: Budget Sector Operations, 2011/12–2020/21^{1/}

(In percent of GDP)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.			Projections		
Revenue and grants	18.3	19.0	20.8	19.1	17.6	20.7	18.8	19.2	19.1	19.3
Tax revenue	12.5	13.6	12.4	12.6	12.2	13.8	14.3	14.7	14.8	15.0
Income and corporate tax	6.3	7.3	6.6	6.2	5.8	5.9	6.3	6.5	6.5	6.9
Personal income tax	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8	2.0	2.0	2.2
Corporate income tax	4.2	5.0	4.3	3.8	3.2	3.1	3.3	3.6	3.7	4.1
EGPC	2.1	2.5	2.2	1.5	0.7	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9
Other	2.1	2.5	2.1	2.3	2.4	2.4	2.6	2.7	2.8	3.2
Property	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2	1.0	0.8	0.7
Goods and services	5.1	5.0	4.4	5.1	5.1	6.4	6.7	6.9	7.1	7.0
Oil excises	0.6	0.7	0.2	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
GST and nonoil excises	4.5	4.3	4.1	4.5	4.6	6.0	6.4	6.7	6.9	6.8
International trade	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
Other taxes	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
Nontax revenue	5.2	5.1	4.8	5.5	5.2	6.8	4.5	4.5	4.3	4.2
Oil-related nontax revenue	1.1	1.2	1.1	1.3	1.0	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
Other nontax revenues	4.1	3.9	3.7	4.2	4.2	6.3	4.0	3.8	3.5	3.4
Of which: interest income	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Grants	0.6	0.3	3.6	1.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Expenditure	28.4	31.9	33.4	30.2	29.2	30.4	27.1	25.0	22.9	22.7
Wages and other remunerations	7.4	7.8	8.5	8.2	7.6	6.7	6.3	6.0	5.7	5.5
Purchases of goods and services	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3	1.4	1.6	1.6	1.8
Interest	6.3	8.0	8.2	7.9	8.7	9.2	9.4	8.0	6.4	6.0
Domestic	6.1	7.8	8.0	7.7	8.5	8.5	8.8	7.5	5.9	5.6
External	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
Subsidies, grants and social benefits	9.1	10.7	10.9	8.2	7.2	7.2	6.1	5.6	5.3	5.6
Energy subsidies	5.8	7.0	6.6	4.0	3.0	2.6	1.4	0.6	0.4	0.4
Of which: fuel subsidy	5.8	6.5	6.0	3.0	1.8	1.8	0.9	0.4	0.4	0.4
Food subsidies 2/	1.8	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
Transfers to SIF	0.4	0.9	1.4	1.4	1.6	1.5	1.8	2.0	2.1	2.4
Other	-4.7	-5.9	1.1	1.1	1.1	1.6	1.8	1.9	1.7	1.9
Other current	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4
Investment	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
Cash balance	-10.1	-12.9	-12.6	-11.0	-11.6	-9.7	-8.2	-5.7	-3.7	-3.4
Net acquisition of financial assets	0.0	0.1	0.5	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.6	0.5
Overall balance (IMF staff definition)	-10.1	-13.0	-13.1	-11.5	-12.1	-10.0	-8.3	-5.9	-4.3	-3.9
Overall balance (authorities' definition) 3/	-10.1	-13.0	-12.2	-11.3	-12.1	-10.0	-8.3	-5.9	-4.3	-3.9
Financing	10.1	13.0	13.1	11.5	12.1	7.5	6.5	4.7	4.3	3.9
Net domestic	11.0	14.7	13.2	11.2	12.3	9.2	7.3	5.3	4.4	4.0
Bank	8.8	12.0	11.6	8.8	10.7	7.6	5.7	3.7	2.8	2.4
Nonbank	2.2	2.7	1.6	2.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Net external	-0.5	1.1	0.2	0.0	-0.2	-1.7	-0.7	-0.6	-0.1	-0.1
Financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	1.8	1.2	0.0	0.0
Memorandum items:										
Total measures included (cumulative, deficit reducing)						2.9	4.9	5.3	4.5	4.2
Revenue measures						2.2	3.9	4.6	3.7	4.2
Energy subsidy reforms						1.2	2.6	3.2	3.6	3.5
Of which: fuel subsidies						0.5	1.6	2.1	2.6	2.5
Other spending						0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Social spending measures ("-" shows increased spending)						-1.0	-2.1	-2.9	-3.2	-3.9
Primary balance	-3.8	-5.0	-4.9	-3.6	-3.4	-0.8	1.1	2.1	2.1	2.1
Oil balance 4/	-2.0	-2.6	-3.1	-0.7	-0.8	-1.0	0.2	1.2	1.6	1.6
Gross budget sector debt 5/	79.0	89.0	90.6	93.7	99.7	99.0	93.5	88.7	84.6	80.3
Nominal GDP (in billions of Egyptian pounds)	1,656.6	1,843.8	2,101.9	2,429.8	2,777.8	3,434.1	4,084.7	4,725.7	5,350.2	6,076.1

Sources: Ministry of Finance; and IMF staff estimates.

1/ Budget sector comprises central and local governments, and some public corporations. Fiscal year ends June 30. Cash basis.

2/ Food subsidies include subsidies paid to farmers.

3/ The authorities accounted as grants in 2013/14 and 2014/15 the transfer to the budget of special deposits held at the CBE received from abroad following the 1991 Gulf War. Staff recorded these amounts as central bank financing below the line, consistent with GFSM principles.

4/ Oil revenue minus fuel subsidies. Oil revenue includes corporate income tax receipts from EGPC and foreign partners, royalties, extraordinary payments, excise taxes on petrol products, and dividends collected from EGPC.

5/ Includes debt issued to the SIF for settlement of past arrears and implied future liabilities



Table 6. Egypt: General Government Operations, 2011/12–2020/21^{1/}

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.			Projections		
(In billions of Egyptian pounds)										
Revenue and grants	348.9	403.6	498.9	533.2	564.8	799.1	877.8	1,024.0	1,138.3	1,300.8
Tax revenue	207.4	251.1	260.3	306.0	339.4	473.2	584.4	694.2	793.7	913.5
Income and property	104.3	134.2	139.7	150.9	160.4	202.5	257.1	309.5	349.0	421.1
Personal income tax	21.7	26.2	31.4	38.2	43.9	56.5	73.1	92.2	107.7	130.7
Corporate income tax	69.5	91.5	89.5	91.6	87.9	108.1	135.0	168.5	200.1	248.4
EGPC	34.1	45.8	46.1	36.0	20.2	26.3	30.0	41.7	51.9	57.0
Other	35.5	45.7	43.5	55.6	67.7	81.8	105.0	126.9	148.3	191.4
Goods and services	84.6	92.9	91.9	122.9	141.3	218.2	273.2	328.4	381.7	428.2
Oil excises	10.6	13.4	5.1	13.4	14.6	11.7	12.6	13.5	14.6	15.5
GST and nonoil excises	74.0	79.6	86.8	109.5	126.7	206.5	260.7	314.9	367.2	412.7
International trade taxes	14.8	16.8	17.7	21.9	26.7	36.7	38.5	40.4	47.0	48.2
Other taxes	3.7	7.2	11.1	10.2	11.0	15.8	15.6	16.0	16.0	16.0
Nontax revenue	131.4	147.3	163.3	201.8	221.2	323.7	291.2	327.6	342.4	385.1
Of which: Interest income	8.6	4.8	9.3	12.5	12.8	15.0	17.6	18.1	17.4	19.0
Grants	10.1	5.2	75.4	25.5	4.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Expenditure	516.4	644.1	759.8	802.4	884.1	1,132.6	1,219.1	1,304.1	1,356.1	1,519.7
Wages and other remunerations	124.5	145.1	180.8	201.0	215.0	232.3	259.6	286.3	312.6	340.6
Purchases of goods and services	27.1	27.2	27.5	31.6	33.4	44.5	59.3	73.9	86.6	110.4
Interest	93.4	135.3	159.3	177.4	224.6	298.1	367.0	360.5	322.6	348.9
Domestic interest	90.0	131.4	154.3	172.7	219.6	273.3	342.2	338.3	296.9	323.2
External interest	3.4	3.9	5.0	4.7	5.0	24.8	24.9	22.2	25.6	25.7
Subsidies, grants, and social benefits	204.5	261.8	298.0	280.0	288.2	349.0	375.6	401.5	427.7	489.2
Other current	31.1	35.1	41.2	50.5	54.6	58.6	63.0	69.0	75.6	83.1
Investment	36.0	39.6	53.0	61.8	68.2	150.0	94.6	112.7	130.9	147.5
Net acquisition of financial assets	-1.9	6.4	10.7	11.3	14.5	11.7	3.9	7.2	30.0	30.0
Overall balance	-165.7	-246.9	-271.6	-280.4	-333.8	-345.1	-345.2	-287.3	-247.8	-248.9
Financing	165.7	246.9	271.6	272.8	333.3	255.8	271.1	230.4	246.9	248.9
Net domestic	184.0	268.7	279.8	277.7	345.5	320.7	304.6	260.1	245.8	255.6
Bank	145.3	213.7	242.1	211.3	291.4	254.8	226.7	172.1	147.8	145.1
Nonbank	38.7	55.0	37.6	66.5	54.0	65.9	77.9	88.0	98.0	110.6
Net external	-9.1	20.3	4.0	-0.8	-4.5	-58.6	-29.0	-28.2	-3.2	-5.5
Other	-9.3	-42.1	-12.2	-4.2	-7.7	-6.3	-4.4	-1.6	4.4	-1.2
Financing gap	0.0	0.0	0.0	7.6	0.5	89.3	74.1	56.9	0.8	0.0
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)										
Revenue and grants	21.1	21.9	23.7	21.9	20.3	23.3	21.5	21.7	21.3	21.4
Tax revenue	12.5	13.6	12.4	12.6	12.2	13.8	14.3	14.7	14.8	15.0
Nontax revenue	7.9	8.0	7.8	8.3	8.0	9.4	7.1	6.9	6.4	6.3
Of which: Interest income	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Grants	0.6	0.3	3.6	1.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Expenditure	31.2	34.9	36.2	33.0	31.8	33.0	29.8	27.6	25.3	25.0
Wages and other remunerations	7.5	7.9	8.6	8.3	7.7	6.8	6.4	6.1	5.8	5.6
Purchases of goods and services	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2	1.3	1.5	1.6	1.6	1.8
Interest	5.6	7.3	7.6	7.3	8.1	8.7	9.0	7.6	6.0	5.7
Subsidies, grants, and social benefits	12.3	14.2	14.2	11.5	10.4	10.2	9.2	8.5	8.0	8.1
Other current	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4
Investment	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
Net acquisition of financial assets	-0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.6	0.5
Overall balance	-10.0	-13.4	-12.9	-11.5	-12.0	-10.0	-8.5	-6.1	-4.6	-4.1
Financing	10.0	13.4	12.9	11.2	12.0	7.4	6.6	4.9	4.6	4.1
Net domestic	11.1	14.6	13.3	11.4	12.4	9.3	7.5	5.5	4.6	4.2
Bank	8.8	11.6	11.5	8.7	10.5	7.4	5.5	3.6	2.8	2.4
Nonbank	2.3	3.0	1.8	2.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
Net external	-0.5	1.1	0.2	0.0	-0.2	-1.7	-0.7	-0.6	-0.1	-0.1
Other	-0.6	-2.3	-0.6	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.0
Financing gap	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	2.6	1.8	1.2	0.0	0.0
Memorandum items:										
Primary balance	-4.4	-6.1	-5.3	-4.2	-3.9	-1.4	0.5	1.6	1.4	1.6
Gross debt	74.6	84.8	86.3	89.0	94.6	93.8	89.1	85.8	82.6	78.3
Net debt	64.6	74.3	77.8	78.0	86.2	86.9	83.4	80.9	78.2	74.4
Gross debt (in billions of LE)	1,235.9	1,563.1	1,813.2	2,161.8	2,628.7	3,219.6	3,640.8	4,056.7	4,419.3	4,755.8
Net debt (in billions of LE)	1,069.8	1,369.6	1,635.3	1,895.9	2,393.6	2,984.5	3,405.7	3,821.6	4,184.2	4,520.7
Nominal GDP (in billions of LE)	1,656.6	1,843.8	2,101.9	2,429.8	2,777.8	3,434.1	4,084.7	4,725.7	5,350.2	6,076.1

Sources: Ministry of Finance; and IMF staff estimates.

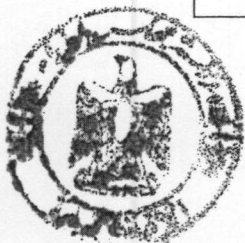
^{1/} General government includes budget sector, National Investment Bank (NIB) and social insurance funds. Fiscal year ends June 30. Cash basis.

Table 7a. Egypt: Central Bank Accounts, 2011/12–2020/21

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
										Projections
	(end-period, in billions of Egyptian Pounds, unless otherwise indicated)									
Net foreign assets	76	36	37	25	-45	-59	34	149	201	281
Foreign assets	92	99	116	148	150	286	396	474	503	591
Foreign liabilities	16	64	79	123	195	345	362	325	302	311
Net domestic assets	188	282	327	461	523	614	626	618	656	688
Net credit to central government	176	314	434	585	668	794	785	772	763	772
Net credit to public economic authorities	-11	-12	-14	-61	-39	-29	-30	-31	-32	-32
Credit to banks	58	46	25	25	120	153	184	184	184	184
Banks' deposits in foreign currency	-25	-32	-34	-51	-61	-110	-120	-132	-135	-138
Open market operations	-3	-21	-44.3	0	-150	-119	-171	-159	-109	-82
Other items net	-8	-14	-39	-37	-16	-76	-22	-16	-16	-16
Reserve money 1/	264	318	364	486	478	555	660	767	856	969
Currency in circulation	194	241	271	293	347	401	470	544	605	684
Reserves of banks	70	77	94	193	131	154	190	223	251	285
Cash in vaults	11	20	18	21	22	25	29	34	38	43
Deposits in local currency	59	57	76	172	110	129	160	189	213	242

Sources: Central Bank of Egypt, and IMF staff estimates and projections.

1/ Reserve money in 2014/15 was affected by cancellation of deposit renewals at the CBE due to unexpected announcement of national holiday on June 30, 2015.

Table 7b. Egypt: Monetary Survey, 2011/12–2020/21

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
						Projections				
(End-period, in billions of Egyptian pounds)										
Net foreign assets	157.6	120.7	119.1	51.5	-87.4	-95.4	36.9	194.8	293.8	456.8
Central bank	76.1	35.8	37.4	25.3	-44.9	-58.8	34.4	149.0	200.7	280.7
Commercial banks	81.56	84.96	81.77	26.21	-42.53	-36.63	2.55	45.77	93.08	176.12
Net domestic assets	936.8	1,175.0	1,397.5	1,714.0	2,181.9	2,540.0	2,912.2	3,235.7	3,514.2	3,806.8
Net claims on central and local government	589.4	817.2	1,039.1	1,333.1	1,612.7	1,872.5	2,103.5	2,278.5	2,426.2	2,574.1
Net claims on public economic authorities	-10.6	-12.0	6.3	-41.5	52.2	94.2	98.4	102.9	102.9	102.9
Claims on public sector companies	40.6	42.9	45.4	63.2	93.1	118.5	134.5	152.7	163.6	175.8
Claims on private sector	453.3	497.7	534.5	623.6	712.1	771.2	893.8	1,014.9	1,134.8	1,267.3
Net other items	-135.9	-170.9	-228.0	-264.3	-288.2	-316.3	-318.1	-313.3	-313.3	-313.3
Broad money (M2)	1,094.4	1,295.7	1,516.6	1,765.5	2,094.5	2,444.5	2,949.1	3,430.4	3,808.0	4,263.6
Domestic currency component (M2D)	908.4	1,071.5	1,280.5	1,502.5	1,770.7	1,928.0	2,375.0	2,789.4	3,136.6	3,561.0
Currency outside banks	194.0	240.6	270.9	292.7	346.9	401.4	470.3	543.9	605.4	683.7
Domestic currency deposits	714.3	830.9	1,009.7	1,209.8	1,423.8	1,526.6	1,904.8	2,245.5	2,531.2	2,877.3
Foreign currency deposits	186.0	224.2	236.1	263.0	323.8	516.5	574.1	641.0	671.4	702.6
(Annual percent change, unless otherwise indicated)										
Broad money (M2)	8.3	18.4	17.1	16.4	18.6	16.7	20.6	16.3	11.0	12.0
Domestic currency component (M2D)	9.0	18.0	19.5	17.3	17.8	8.9	23.2	17.4	12.4	13.5
Reserve money 1/	5.1	20.4	14.8	33.3	-1.6	16.1	18.9	16.2	11.6	13.1
Contribution to Broad Money Growth	8.3	18.4	17.1	16.4	18.6	16.7	20.6	16.3	11.0	12.0
Net foreign assets	-9.5	-3.4	-0.1	-4.5	-7.9	-0.4	5.4	5.4	2.9	4.3
Net domestic assets	17.8	21.8	17.2	20.9	26.5	17.1	15.2	11.0	8.1	7.7
Credit to the private sector	7.1	9.8	7.4	16.7	14.2	8.3	15.9	13.5	11.8	11.7
Credit to government and public sector companies	30.4	36.5	26.1	28.7	22.2	16.7	12.4	8.6	6.5	6.2
Memorandum items:										
Velocity										
Velocity GDP/M2D (level)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
Velocity GDP/M2 (level)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
M2 (in percent of GDP)	66.1	70.3	72.2	72.7	75.4	71.2	72.2	72.6	71.2	70.2
Money multiplier (M2D / reserve money)	3.4	3.4	3.5	3.1	3.7	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7
Money multiplier (M2 / reserve money)	4.2	4.1	4.2	3.6	4.4	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4
M2 (in real terms)	1.0	7.9	8.2	4.5	4.1	0.1	8.6	6.7	3.0	4.7
Domestic currency deposit (in real terms)	0.1	6.0	12.3	7.6	3.3	-8.1	12.3	8.2	4.6	6.3
Claims on private sector (in real terms)	-0.2	0.0	-0.7	4.7	0.2	-7.1	4.3	4.2	3.7	4.4
Foreign currency deposits (in percent of total deposits)	20.7	21.3	19.0	17.9	18.5	25.3	23.2	22.2	21.0	19.6

Sources: Central Bank of Egypt; and IMF staff estimates and projections.

1/ Reserve money as of end 2014/15 was affected by cancellation of deposit renewals at CBE due to unexpected announcement of national holiday on June 30, 2015.

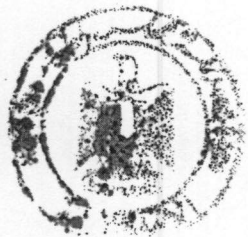


Table 8a. Egypt: Summary of National Accounts, 2011/12–2020/21

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.			Projections		
(Annual change, in percent)										
Real GDP at market price	2.2	2.1	2.2	4.2	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Domestic demand (absorption)	5.9	1.2	4.0	4.0	4.5	2.4	4.2	4.3	5.5	5.5
Private	6.8	0.9	3.2	3.6	5.6	1.2	6.9	4.3	5.6	5.5
Public	0.0	3.7	9.4	6.8	-2.5	10.9	-12.4	4.1	4.6	5.4
Consumption	6.1	2.9	4.4	3.3	4.4	0.4	5.1	2.2	3.4	3.7
Private	6.5	2.8	4.1	2.8	5.5	1.2	5.5	2.1	3.3	3.5
Public	3.1	3.9	6.6	7.0	-3.1	-5.7	1.7	3.0	3.6	5.4
Investment	4.8	-8.4	1.7	8.6	5.0	15.0	-0.5	15.8	16.0	13.3
Gross fixed capital formation	7.1	-7.8	1.4	9.8	12.9	15.0	-0.5	15.8	16.0	13.3
Private	11.7	-9.6	-2.9	10.8	15.9	0.8	15.9	17.1	17.2	14.6
Public	-13.6	2.5	23.7	5.5	0.2	85.0	-44.5	8.7	8.6	5.2
Net exports of goods and services 1/	-2.8	0.8	-2.1	-0.2	-1.0	1.3	0.3	1.0	0.0	0.2
Exports of goods and services	-2.3	5.6	-11.9	-0.4	-5.9	8.0	8.7	10.3	8.5	9.0
Imports of goods and services	10.8	0.5	0.2	0.5	0.9	-1.3	4.0	2.2	5.8	5.5
Real GDP at factor cost	2.2	2.1	2.2	3.1	2.5	3.5	4.0	4.5	5.3	5.9
Agriculture	2.9	3.0	3.0	3.0	3.1	3.2	3.2	3.5	3.5	3.5
Construction	3.3	3.7	7.4	9.7	10.8	11.0	8.0	8.0	9.0	9.0
Industry	0.7	0.2	0.8	-0.1	-1.0	1.9	3.3	4.0	5.5	6.2
Services	2.7	3.3	2.0	4.0	3.2	4.1	4.8	5.2	5.8	6.5
General government	2.9	3.4	5.3	7.5	6.0	2.5	2.0	2.0	2.0	3.0
Suez Canal	3.9	-1.9	2.2	6.7	1.9	2.5	3.5	5.5	7.5	6.0
(Contribution to real growth, in percent 2/)										
Real GDP at market price	2.2	2.1	2.2	4.2	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Domestic demand (absorption)	6.1	1.3	4.3	4.4	4.9	2.6	4.5	4.6	5.8	5.8
Private	6.1	0.8	3.0	3.4	5.3	1.1	6.4	4.1	5.2	5.1
Public	0.0	0.5	1.3	1.0	-0.4	1.5	-1.9	0.5	0.6	0.7
Consumption	5.4	2.7	4.1	3.1	4.1	0.3	4.6	2.0	3.0	3.2
Private	5.0	2.2	3.3	2.3	4.5	1.0	4.4	1.7	2.6	2.7
Public	0.4	0.4	0.8	0.8	-0.4	-0.7	0.2	0.3	0.4	0.5
Investment	0.8	-1.4	0.2	1.2	0.8	2.3	-0.1	2.5	2.8	2.6
Gross fixed capital formation	1.0	-1.2	0.2	1.3	1.8	2.3	-0.1	2.5	2.8	2.6
Private	1.4	-1.2	-0.3	1.2	1.8	0.1	2.0	2.3	2.6	2.4
Public	-0.3	0.1	0.5	0.1	0.0	2.2	-2.0	0.2	0.2	0.1
Net exports of goods and services	-2.8	0.8	-2.1	-0.2	-1.0	1.3	0.3	1.0	0.0	0.2
Exports of goods and services	-0.4	0.9	-2.0	-0.1	-0.8	1.0	1.2	1.4	1.2	1.3
Imports of goods and services	-2.4	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.3	-0.8	-0.5	-1.2	-1.1
Real GDP at factor cost	2.2	2.1	2.2	3.1	2.5	3.5	4.0	4.5	5.3	5.9
Agriculture	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Construction	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
Industry	0.3	0.1	0.3	0.0	-0.3	0.6	1.0	1.2	1.7	1.9
Services	1.1	1.3	0.8	1.6	1.3	1.6	1.9	2.1	2.4	2.7
General government	0.3	0.3	0.5	0.7	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
Suez Canal	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

Sources: Egyptian authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Contribution to growth.

2/ Components do not sum up to total due to statistical discrepancies associated with changes of base years.

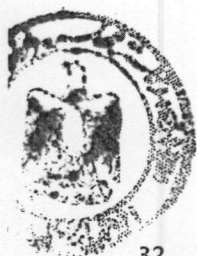


Table 8b. Egypt: Summary of National Accounts, 2011/12–2020/21

(In percent of GDP)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.			Projections		
	(In percent of nominal GDP)									
GDP at market price	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Domestic demand (absorption)	108.0	106.4	108.5	108.4	108.8	109.2	108.7	107.2	106.8	106.3
Private	94.5	92.8	94.0	94.1	95.3	94.9	96.7	95.4	95.2	94.7
Public	13.5	13.6	14.5	14.4	13.5	14.3	12.0	11.8	11.7	11.6
Consumption	91.8	92.1	94.7	94.1	94.2	93.2	93.4	90.4	88.5	86.7
Private	80.5	80.6	82.7	82.2	83.2	83.2	83.7	81.0	79.2	77.5
Public	11.3	11.5	12.0	11.8	11.0	10.0	9.6	9.4	9.2	9.2
Investment	16.2	14.3	13.8	14.4	14.5	16.1	15.3	16.7	18.4	19.6
Gross fixed capital formation	14.9	13.1	12.6	13.7	14.5	16.1	15.3	16.7	18.4	19.6
Private	12.7	11.0	10.1	11.2	12.1	11.7	12.9	14.4	15.9	17.2
Public	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
Net exports of goods and services	-8.0	-6.4	-8.5	-8.4	-8.8	-9.2	-8.7	-7.2	-6.8	-6.3
Exports of goods and services	16.6	17.2	14.4	13.2	10.2	13.7	14.4	14.6	14.9	15.2
Imports of goods and services	-24.6	-23.6	-23.0	-21.6	-19.0	-22.9	-23.1	-21.8	-21.7	-21.5
Net factor income	-2.3	-2.6	-2.4	-1.8	-1.3	-2.0	-1.8	-1.8	-1.8	-2.0
Net remittances inflows	6.4	6.5	6.1	5.8	4.9	6.0	6.2	6.0	5.9	5.8
Net official transfers	0.2	0.3	4.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross National Disposable Income	104.3	104.2	107.7	104.8	103.6	104.1	104.4	104.2	104.1	103.8
Investment	16.2	14.3	13.8	14.4	14.5	16.1	15.3	16.7	18.4	19.6
Private (incl. change in inventories)	14.0	12.2	11.3	11.8	12.1	11.7	12.9	14.4	15.9	17.2
Public	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
National savings	12.5	12.1	13.0	10.7	9.1	10.9	10.8	13.7	15.6	17.3
Private	20.5	23.0	22.9	19.2	18.1	16.3	16.9	17.3	17.2	18.4
Public	-7.9	-10.9	-9.9	-8.5	-9.0	-5.3	-6.0	-3.5	-1.6	-1.2
Savings-investment balance	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2	-4.4	-3.0	-2.8	-2.4
Private	6.4	10.8	11.6	7.4	6.0	4.6	3.9	2.9	1.3	1.2
Public	-10.1	-13.0	-12.4	-11.1	-11.5	-9.7	-8.4	-5.9	-4.1	-3.6
GDP at factor cost	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Agriculture	11.1	11.0	11.0	11.1	11.3	11.4	11.3	11.2	11.0	10.7
Construction	4.2	4.3	4.3	4.8	5.2	5.6	5.9	6.1	6.3	6.4
Industry	34.6	34.6	34.3	31.2	30.5	30.4	30.3	30.1	30.2	30.2
Services	39.3	39.3	39.0	40.2	39.7	39.2	39.4	39.8	40.1	40.4
General government	8.9	9.1	9.7	11.1	11.6	11.6	11.4	11.1	10.8	10.5
Suez Canal	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7

Sources: Egyptian authorities; and IMF staff estimates and projections.

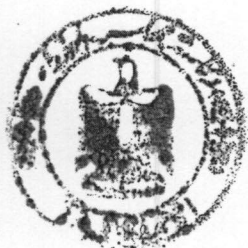


Table 9. Egypt: Medium-Term Macroeconomic Framework, 2011/12–2020/21

(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.	Projections				
Growth and prices										
Real GDP (annual change, in percent)	2.2	2.1	2.2	4.2	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
CPI inflation (end-of-period, in percent)	7.3	9.8	8.2	11.4	14.0	16.6	11.1	9.0	7.8	7.0
CPI inflation (average, in percent)	8.6	6.9	10.1	11.0	10.2	18.2	13.3	9.6	7.0	7.1
Unemployment rate (period average, in percent)	12.4	13.0	13.4	12.9	12.7	12.3	11.3	10.0	8.4	6.7
Savings-investment balance	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2	-4.4	-3.0	-2.8	-2.4
Investment	16.2	14.3	13.8	14.4	14.5	16.1	15.3	16.7	18.4	19.6
Domestic savings	12.5	12.1	13.0	10.7	9.1	10.9	10.8	13.7	15.6	17.3
Public finances										
General government										
Revenue and grants	21.1	21.9	23.7	21.9	20.3	23.3	21.5	21.7	21.3	21.4
Expenditure and NAFA	31.1	35.3	36.7	33.5	32.4	33.3	29.9	27.7	25.9	25.5
Overall balance	-10.0	-13.4	-12.9	-11.5	-12.0	-10.0	-8.5	-6.1	-4.6	-4.1
Overall balance, excl. grants	-10.6	-13.7	-16.5	-12.6	-12.2	-10.1	-8.5	-6.1	-4.7	-4.1
Primary balance	-4.4	-6.1	-5.3	-4.2	-3.9	-1.4	0.5	1.6	1.4	1.6
Gross debt	74.6	84.8	86.3	89.0	94.6	93.8	89.1	85.8	82.6	78.3
Domestic	68.2	76.5	78.4	81.5	77.5	72.6	69.3	67.3	65.5	62.6
External	12.5	16.4	15.7	15.0	17.1	21.2	19.8	18.6	17.1	15.7
Budget sector										
Revenue and grants	18.3	19.0	20.8	19.1	17.6	20.7	18.8	19.2	19.1	19.3
Tax revenue	12.5	13.6	12.4	12.6	12.2	13.8	14.3	14.7	14.8	15.0
Non-tax revenue	5.2	5.1	4.8	5.5	5.2	6.8	4.5	4.5	4.3	4.2
Grants	0.6	0.3	3.6	1.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Expenditure and NAFA	28.4	32.0	33.9	30.6	29.7	30.7	27.2	25.1	23.4	23.2
Of which: Current	26.3	29.8	30.9	27.6	26.7	26.0	24.8	22.6	20.4	20.3
Capital	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
Overall budget balance	-10.1	-13.0	-13.1	-11.5	-12.1	-10.0	-8.3	-5.9	-4.3	-3.9
Overall budget balance, excl. grants	-10.7	-13.3	-16.7	-12.5	-12.3	-10.1	-8.4	-5.9	-4.3	-4.0
Primary budget balance	-3.8	-5.0	-4.9	-3.6	-3.4	-0.8	1.1	2.1	2.1	2.1
Balance of payments and external debt										
Current account	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2	-4.4	-3.0	-2.8	-2.4
Trade balance	-11.3	-10.8	-11.2	-11.7	-11.0	-12.5	-12.6	-11.6	-11.4	-11.0
Oil trade balance	-0.2	0.3	-0.3	-1.1	-1.1	-1.6	-1.6	-1.1	-1.1	-1.2
Non-oil trade balance	-11.1	-11.1	-10.9	-10.6	-10.0	-10.9	-11.0	-10.4	-10.3	-9.8
Capital and financial account (incl. errors and omissions)	-3.7	1.1	0.9	5.5	4.6	1.7	4.2	2.1	3.1	3.6
Financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.6	3.1	2.6	0.0	0.0
Official reserves (in billions of US\$)	15.2	14.5	16.3	19.5	17.1	22.0	29.0	33.0	33.4	37.6
(in months of next year's imports of goods and service)	2.7	2.5	2.7	3.6	3.1	3.7	4.7	5.0	4.7	6.9
External debt (in percent of GDP)	12.5	15.1	15.3	14.3	14.0	22.9	26.9	28.2	27.1	25.9

Sources: Egyptian authorities; and IMF staff estimates and projections.

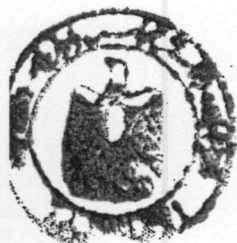


Table 10. Egypt: Financial Soundness Indicators of the Banking System

(End-June, unless otherwise indicated)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Capital adequacy</i>							
Regulatory capital to RWA	15.1	16.3	15.9	14.9	13.7	13.9	13.2 Sept
Net worth assets	5.5	6.2	6.2	7.2	7.1	6.7	6.8
<i>Asset quality</i>							
NPLs to total loans	13.4	13.6	10.9	9.8	9.3	8.5	7.2 Sept
Loan provisions to non-performing loans	100.4	92.5	94.6	97.1	99.8	98.9	99.0 Sept
<i>Profitability</i>							
Return on assets	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.3	1.3 Sept
Return on average equity	13	14.3	14.3	13.9	14.5	18.9	18.9 Sept

Source: Central Bank of Egypt.



Table 11. Egypt: Capacity to Repay the Fund, 2013/14–2020/21^{1/2/}

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Projections			
Fund repurchases and charges								
Millions of SDRs	0.0	0.0	0.1	26.3	65.0	144.6	193.5	357.0
Repurchases	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	164.2
Charges and fees	0.0	0.0	0.1	26.3	65.0	144.6	193.5	192.8
Millions of US\$	0.0	0.0	0.1	36.8	90.7	201.8	270.1	498.3
Percent of exports of goods and nonfactor services	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5	0.8
Percent of total debt service 3/	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
Percent of quota	0.0	0.0	0.0	1.3	3.2	7.1	9.5	17.5
Percent of gross international reserves.	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.6	0.8	1.3
Fund credit outstanding								
Millions of SDRs	0	0	0	2,866	5,731	8,597	8,597	8,432
Millions of US\$	0	0	0	4,000	8,000	12,000	12,000	11,771
Percent of exports of goods and nonfactor services .	0.0	0.0	0.0	10.1	18.1	24.3	22.0	19.6
Percent of quota	0.0	0.0	0.0	140.7	281.3	422.0	422.0	413.9
Percent of gross international reserves	0.0	0.0	0.0	18.2	27.6	36.4	35.9	31.3
Memorandum items:								
Exports of goods and nonfactor services (in millions of US\$)	43,556	43,870	34,784	39,482	44,279	49,471	54,452	60,161
Debt service (in millions of US\$)	141,972	176,897	153,028	125,032	146,090	161,009	173,302	180,502
Quota (in millions of SDRs, end of period) 4/	943.7	943.7	2,037.1	2,037.1	2,037.1	2,037.1	2,037.1	2,037.1
Quota (millions of US\$ at eop exchange rate)	613.9	671.8	1,447.1	1,459.3	1,459.3	1,459.3	1,459.3	1,459.3
Gross international reserves (in millions of US\$)	16,289	19,549	17,097	22,000	29,000	33,000	33,435	37,588

Source: IMF staff calculations.

1/ Fiscal year starts on July 1 and ends on June 30.

2/ Assumes repurchases are made on obligations schedule.

3/ Debt service includes interest on the entire debt stock and amortization of medium- and long-term debt.

4/ Quota changed from 943.7 to 2037.1 millions SDRs effective as of February 2016



**Table 12. Egypt: External Financing Requirement and Sources,
2014/15–2020/21**

(In billions of US\$, unless otherwise indicated)

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
		Prel.			Projections		
Gross financing requirements	17.0	24.0	21.6	18.1	14.7	15.5	15.4
Current account deficit	12.2	18.7	14.9	13.6	10.1	10.0	9.3
Of which: Net interest payments	0.4	0.4	1.0	1.1	1.1	0.6	0.5
Maturing short-term debt	2.6	2.7	2.3	2.4	2.6	2.8	3.1
Private sector	2.6	2.7	2.3	2.4	2.6	2.8	3.1
Public sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortization of medium and long-term debt	2.3	2.7	4.5	2.1	1.9	2.6	3.0
Private sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Public sector	2.2	2.6	2.4	1.9	1.7	2.4	2.8
MLT to external private creditors	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
By domestic private sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
By domestic public sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
MLT to external official creditors	2.2	2.6	2.4	1.9	1.7	2.4	2.8
IMF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
To other official creditors	2.2	2.6	2.4	1.9	1.7	2.4	2.8
By domestic private sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
By domestic public sector	2.2	2.6	2.4	1.9	1.7	2.4	2.8
Sources of financing	17.0	27.8	5.6	9.2	6.4	16.2	16.0
Foreign direct investment (net)	6.1	6.7	9.4	10.4	11.5	11.9	12.9
Roll-over of short-term debt	2.7	2.3	2.4	2.6	2.8	3.1	3.1
Private sector	2.7	2.3	2.4	2.6	2.8	3.1	3.1
Bank	1.7	1.4	1.5	1.7	1.8	2.0	2.0
Nonbank	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
Public sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Medium- and long-term borrowing	1.5	3.0	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
Private sector	0.2	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Public sector	1.3	2.1	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
From private creditors	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
From official creditors	1.3	2.1	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
Borrowing from IMF (gross)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Borrowing from other official creditors	1.3	2.1	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
Other net capital flows	12.3	13.4	-7.3	-5.0	-8.9	-4.6	-2.2
Of which: portfolio investment	-0.6	-1.1	0.0	2.0	3.0	1.1	3.0
Change in reserves (- increase)	-3.3	2.5	-4.9	-7.0	-4.0	-0.4	-4.2
Change in arrears ("-" indicates decrease)	-2.4	0.0	-1.2	-1.2	-1.1	0.0	0.0
Net financing gap	0.0	0.0	16.0	8.9	8.2	0.0	0.0
Gross financing gap	0.0	0.0	16.3	9.4	8.9	0.0	0.0
Propective financing							
Net use of Fund resources	0.0	0.0	4.0	4.0	4.0	0.0	0.0
Other IFIs	0.0	0.0	5.7	-1.2	0.0	0.0	0.0
World Bank	0.0	0.0	2.0	1.0	0.0	0.0	0.0
African Development Bank	0.0	0.0	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
African Export Import Bank	0.0	0.0	3.2	-2.7	0.0	0.0	0.0
China	0.0	0.0	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
France	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Germany	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Japan	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
United Arab Emirates	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
United Kingdom	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Eurobond issuance	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
International bank financing	0.0	0.0	1.4	-1.4	0.0	0.0	0.0
Residual financing gap	0.0	0.0	0.0	7.9	4.9	0.0	0.0
Potential sources of financing	0.0	0.0	0.0	5.4	4.9	0.0	0.0
Rollover of African Export Import Bank debt	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0
Rollover of GCC deposits	0.0	0.0	0.0	2.2	4.9	0.0	0.0
Memorandum items:							
Gross international reserves (GIR)	19.5	17.1	22.0	29.0	33.0	33.4	37.6
External debt	47.2	47.6	66.0	82.3	94.9	98.7	102.4

Sources: Central Bank of Egypt; and IMF staff estimates and projections.



Table 13. Egypt: Proposed Schedule of Purchases Under the Extended Arrangement

Date	Amount			Percent of Quota	Condition
	Millions of SDR	Millions of US Dollars			
November 11, 2016	1,970.05	2,750	96.7	Board approval of the EFF	
March 15, 2017	895.48	1,250	44.0	First review and end-December 2016 performance criteria	
November 11, 2017	1,432.76	2,000	70.3	Second review and end-June 2017 performance criteria	
March 15, 2018	1,432.76	2,000	70.3	Third review and end-December 2017 performance criteria	
November 11, 2018	1,432.76	2,000	70.3	Fourth review and end-June 2018 performance criteria	
March 15, 2019	1,432.76	2,000	70.3	Fifth review and end-December 2018 performance criteria	
Total	8,596.57	12,000	422.0		
<i>Memorandum items:</i>					
	Quota (SDR, million)		2037.1		
	USD/SDR exchange rate		1.3959		

Source: IMF staff calculations.



الملحق الأول: خطاب النوايا

7 نوفمبر 2016

السيدة كريستين لاغارد
مدير عام صندوق النقد الدولي
واشنطن العاصمة

عزيزتي السيدة لاغارد،

تجتاز مصر حالياً مرحلة تحول تاريخية. وقد حققت تقدماً مطرداً في العملية السياسية، مع اعتماد دستور جديد وإجراء انتخابات رئاسية في عام 2014 وانتخاب برلمان جديد في ديسمبر 2015. غير أن فترة التحول السياسي الطويلة بعد ثورة 2011، والتي زاد من صعوبتها احتدام القضايا الأمنية في المنطقة، أثرت على الثقة والاستثمار ووضعت ميزان المدفوعات في مواجهة تحديات جسيمة. وقد زادت مواطن الضعف على المدى القصير، وإن كانت آفاق الاقتصاد مواتية على المدى المتوسط والطويل بفضل موقع مصر الاستراتيجي وإمكاناتها السياحية الكبيرة واحتياطياتها من الغاز الطبيعي ووفرة فرص الاستثمار فيها وقوتها العاملة الشابة والمتزايدة. وإزاء الصدمات المتعددة واستمرار عدم اليقين لفترة طويلة، شهدت مصر خروجاً للتدفقات الرأسمالية بينما تراجعت الاستثمارات والنشاط السياحي. وأصبح الموقف أكثر تعقيداً بسبب صعوبة البيئة المالية والاقتصادية العالمية وتقلب أسعار السلع الأولية. ونتيجة لذلك، ظل النمو وخلق فرص العمل دون المستوى الممكن، وخضعت موازنة الحكومة لضغوط كبيرة، وتراجعت الصادرات، وارتفع التضخم، وبدأ نقص العملة الأجنبية في الظهور.

ولمعالجة تحديات السياسة التي تواجه الاقتصاد المصري، وضعنا برنامجاً اقتصادياً كلياً شاملاً على النحو الموضح في المذكرة المرفقة عن السياسات الاقتصادية والمالية (MEFP). وقد أعلنت الحكومة معظم الركائز والإجراءات التي يتضمنها برنامجنا الوطني، كما عُرضت على البرلمان وحظيت بموافقتهم قبل بدء مناقشاتنا مع الصندوق. ودعماً لجهودنا في هذا الصدد، نطلب عقد اتفاق ممدد يغطي ثلاث سنوات للحصول على ما يعادل 8.59657 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (422% من حصة العضوية أو حوالي 12 مليار دولار أمريكي) من خلال "تسهيل الصندوق الممدد". وقد تعهد شركاؤنا الدوليون بتقديم موارد إضافية كافية للمساعدة في ضمان التمويل الكامل للبرنامج المقترح.

ويتألف برنامجنا من إجراءات مركزة في البداية نقوم فيها بتعديل السياسات وتنفيذ الإصلاحات الهيكلية اللازمة بهدف تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي والحفاظ عليه، وتشجيع النمو الاحتوائي وخلق فرص العمل، ودعم تنمية القطاع الخاص، وحماية الشرائح محدودة الدخل. ويسعى البرنامج إلى تعزيز ثقة الأسواق بتقليص اختلالات المالية العامة والحسابات الخارجية، ومعالجة المعوقات الهيكلية أمام النمو، وتشجيع التنمية البشرية وتطوير البنية التحتية. ولتحقيق هذا الهدف، اعتمدنا نظام سعر الصرف المرن ليكون عاملاً واقياً من الصدمات الخارجية يكفل التوازن السوقي بين العرض والطلب. ولدعم الانتقال السلس إلى نظام أكثر مرونة لسعر الصرف على مدار الشهور القادمة، نطلب الموافقة مؤقتاً على الاحتفاظ بأسعار الصرف المتعددة التي رصدتها الصندوق. وستركز سياسة المالية العامة على تضييق عجز الموازنة لإرساء الدين العام على مسار تنازلي واضح في



المدى المتوسط، مع إتساح حيز للإنفاق على الاحتياجات ذات الأولوية مثل البنية التحتية العامة، وخفض معدلات الفقر، والاهتمام بالرعاية الصحية، والتعليم، والتحويلات الاجتماعية. وستسعى السياسة النقدية إلى السيطرة على التضخم وتخفيضه تدريجياً، ودعم النمو الائتماني، والحفاظ على سوق منظمة للنقد الأجنبي، وزيادة الاحتياطيات الدولية. وستركز سياسات القطاع المالي على حماية قوة واستقرار الجهاز المصرفي، كما تستهدف الإصلاحات الهيكلية إلى تحسين مناخ الأعمال، ودعم قطاع التصدير، وتعميق أسواق العمل، وتبسيط القواعد التنظيمية وتشجيع المنافسة بطرق مختلفة منها توسيع قاعدة الملكية لبعض المؤسسات العامة من خلال طروحات عامة أولية. وسيتم تعزيز إدارة المالية العامة وزيادة الشفافية لتحسين الحوكمة وتقديم الخدمات العامة، وتعزيز المساواة في صنع السياسات.

وتمشياً مع سياسة الصندوق، من المتوقع إجراء تقييم لكافة الضمانات الوقائية (contingent liabilities) واستكمالها قبل موعد المراجعة الأولى للبرنامج. وسيتم الاحتفاظ بموارد الصندوق التي ستستخدم لدعم الموازنة العامة في حسابات حكومية لدى البنك المركزي المصري. وسيوقع البنك المركزي ووزارة المالية مذكرة تفاهم توضح المسؤوليات المتعلقة بهذا الاتفاق.

ونحن نرى أن السياسات الموضحة في مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية المرفقة هي سياسات ملائمة لتحقيق أهداف برنامجنا على المدى المتوسط. وسوف نراقب التطورات الاقتصادية وأداء الاقتصاد ونظل على استعداد لاتخاذ أي إجراءات إضافية قد تصبح ضرورية لتحقيق أهداف برنامجنا. وطبقاً لسياسات الصندوق، سنتشاور معه بشأن اعتماد هذه الإجراءات وقبل إدخال تعديلات على السياسات التي تتضمنها مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية. وسنوافي الصندوق بالبيانات الحديثة والدقيقة اللازمة لمتابعة البرنامج. وتتم مراجعات البرنامج على أساس نصف سنوي، ومن المتوقع استكمال المراجعة الأولى في 15 مارس 2017 أو بعد هذا التاريخ، بينما تُستكمل المراجعة الثانية في 11 نوفمبر 2017 أو بعد هذا التاريخ. وفي هذا السياق، نوافق على نشر هذا الخطاب، ومذكرة السياسات الاقتصادية والمالية بما فيها الجدولان 1 و 2، ومذكرة التفاهم الفنية، وتقرير خبراء الصندوق ذي الصلة.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام،

/s/

عمرو الجارحي

وزير المالية

جمهورية مصر العربية

/s/

طارق عامر

محافظ البنك المركزي المصري

جمهورية مصر العربية



الضمانات الملحقه (2)

ملحق - 1: مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية

ألف - مقدمة

1- تواجه مصر تحديات اقتصادية ومالية كبيرة. فمع عدم الاستقرار السياسي الذي شهدته الفترة 2011-2014 وزيادة الشواغل الأمنية على مستوى المنطقة، وقع تأثير كبير على الاقتصاد المصري وتفاقت مشكلة النمو غير الكافي والبطالة المرتفعة طويلة الأمد. وتسببت أجواء عدم اليقين في إضعاف ثقة الأعمال، وتخفيض التدفقات الاستثمارية الداخلة إلى البلاد، وزيادة المخاطر، وحدثت تباطؤ كبير في القطاعات الاقتصادية الأساسية. ولا تزال البطالة مرتفعة حتى الآن، كما أن النمو غير المتوازن الذي يتراوح بين المنخفض والمتوسط لا يزال غير كافٍ لاستيعاب القوى العاملة سريعة النمو.

2- ويدعو الموقف الاقتصادي الحالي إلى اتخاذ إجراءات حاسمة للحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي وإزالة التشوهات القائمة. وقد أوضحت السنوات الخمس الماضية أن نظام سعر الصرف، وقيود العملة الأجنبية، وعجز الموازنة المرتفع، والأسعار الموجهة، وخاصة في قطاع الطاقة، تشكل قيوداً على تنافسية الاقتصاد المصري. ومع مناخ الأعمال المحفوف بالتحديات، والمالية العامة الضعيفة، والمعوقات الهيكلية، تزداد القيود على النمو الممكن وينقلص حيز المناورة من خلال السياسات. ولمعالجة التحديات المتعددة التي تواجه بلدنا، بدأنا إعداد برنامج شامل ومتوازن لتعديل السياسات وإجراء إصلاحات هيكلية وتدبير التمويل. ونعتمد الاستفادة الكاملة من مواردنا المحلية ومن الدعم الدولي لتحويل مصر إلى اقتصاد ديناميكي منتج وسريع النمو. وسيكون من الضروري تحقيق نمو احتوائي واسع النطاق وخلق فرص عمل جديدة بما يدر الدخل ويعزز الرخاء لكل المصريين.

باء - آخر التطورات الاقتصادية

3- عقب التطورات المواتية في 2014/2015، تباطأت وتيرة النمو الاقتصادي في 2015/2016 وارتفع معدل التضخم. فقد تراجع قدم السائحين بنحو 63.9% بين شهر أكتوبر 2015 و يونيو 2016، ثم تحسنت هذه النسبة لتسجل 41.8% في يوليو 2016. وضعف قطاع الصناعة التحويلية بسبب نقص العملة الأجنبية وكذلك، ولكن بدرجة أقل، بسبب انقطاع الكهرباء بضع مرات. ورغم استمرار قوة قطاع البناء والقطاع العام وتجارة التجزئة وبعض الخدمات، تشير التقديرات إلى أن النمو الحقيقي الكلي للسنة المالية سيظل دون المستوى الممكن، وهو ما يرجع في الأساس إلى انكماش القطاع السياحي بنسبة تقدر بنحو 25%. وبينما بلغ متوسط التضخم على مؤشر أسعار المستهلكين 10.1% في 2015/2016 في مقابل 11% منذ عام، ارتفع التضخم على هذا المؤشر في نهاية الفترة إلى 14.1% في سبتمبر 2016، كما زاد التضخم الأساسي (باستثناء بعض المواد الغذائية والأسعار الموجهة) من 8% في 2014/2015 إلى 13.9% في سبتمبر 2016. وكانت أسعار المواد الغذائية هي المصدر الرئيسي للضغوط التضخمية، ولكن اختناقات العرض وقوة الاستهلاك المحلي وانتقال أثر انخفاض سعر الصرف والتعديلات في بعض الأسعار الموجهة، كلها ساهم بدور في هذا الخصوص.

4- كذلك ضعف المركز الخارجي في 2015/2016. فقد ارتفع عجز الحساب الجاري إلى 5.5% من إجمالي الناتج المحلي في مقابل 3.7% في 2014/2015. وبالرغم من هبوط واردات السلع والخدمات بنسبة 2.5% من إجمالي الناتج المحلي، معظمها بسبب نقص العملة الأجنبية وضعف النمو بالإضافة إلى هبوط أسعار النفط والسلع الأولية، فقد ساء ميزان



السلع والخدمات مع انكماش الصادرات بنسبة 3.1% من إجمالي الناتج المحلي، أي أكثر من انخفاض الواردات. وانخفضت عائدات السياحة بنحو 3.6 مليار دولار أمريكي أو 1.1% من إجمالي الناتج المحلي. وفي نفس الوقت، تراجعت المنح الرسمية والتحويلات الخاصة من العاملين في الخارج، وهو ما يرجع جزئياً إلى البيئة العالمية غير المواتية وانخفاض دخول المصريين المهاجرين في دول الخليج بسبب انخفاض أسعار النفط. وقلت الاحتياطيات الدولية الإجمالية بنحو 2.5 مليار دولار أمريكي، من 3.6 شهراً من الواردات المرتقبة في 2015/2014 إلى 3.1 شهراً في 2016/2015.

5- وزاد عجز المالية العامة الكلي في قطاع الموازنة من 11.5% من إجمالي الناتج المحلي في 2015/2014 إلى 12.1% في 2016/2015، وهو أكبر بكثير من العجز المقدر في الموازنة والبالغ 8.9% من إجمالي الناتج المحلي. فقد انخفضت الإيرادات عن المستوى المتوقع بسبب فترات التأخير في تنفيذ بعض الإصلاحات الأساسية المخططة، بما فيها ضريبة القيمة المضافة، وتأجيل ضريبة الأرباح الرأسمالية، وتوحيد أسعار ضريبة الدخل، وتباطؤ الأنشطة الاقتصادية. وزاد الدين الإجمالي للحكومة العامة إلى ما يقدر بنسبة 94.6% من إجمالي الناتج المحلي.

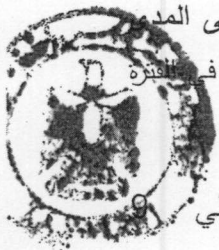
6- وقد اتخذنا عدداً من الخطوات نحو تحرير نظام سعر الصرف حسبما تقتضي الضرورة لمعالجة الاختناقات في سوق النقد الأجنبي. ففي 3 نوفمبر الماضي، اعتمدنا نظاماً لسعر الصرف المرن ليكون واقياً من الصدمات الخارجية يكفل التوازن السوقي بين العرض والطلب (إجراء مُسبق). وسُمح للبنوك ببيع وشراء العملات الأجنبية بالأسعار التي تحددها وتم إلغاء قوائم الواردات ذات الأولوية. وحرص البنك المركزي على إعلام السوق بأنه لن يشارك في جلسات التداول إلا بصورة متقطعة لضمان الحد من تحركات سعر الصرف غير المنظمة. واقترن تغيير نظام الصرف بتشديد كبير للسياسة النقدية عن طريق رفع أسعار الفائدة الأساسية بمقدار 300 نقطة أساس وامتصاص فائض سيولة قدره 38.8 مليار جنيه مصري لدى الجهاز المصرفي من خلال مزادات الودائع المستحدثة مؤخراً بأجال استحقاق 118 يوماً. وكانت هذه خطوة مهمة للحد من تجاوز سعر الصرف التوازني وتجنب التعديل غير المنظم في سوق النقد الأجنبي.

جيم - البرنامج الاقتصادي

7- وقد وضعنا برنامجاً شاملاً للإصلاح سيكون من شأنه معالجة الاختلالات الاقتصادية الكلية الحالية والمشكلات عميقة الجذور التي تعطل مسيرة الاقتصاد المصري. وأهم أهداف البرنامج هي استعادة الاستقرار الاقتصادي الكلي، وإرساء أوضاع أكثر قابلية للاستمرار على مستوى المالية العامة والحسابات الخارجية، ووضع أساس راسخ للنمو الاحتوائي القوي، وخلق فرص العمل. ونحن نعمل حالياً على تطبيق إجراءات قوية ومركزة في البداية لتعديل سياسة المالية العامة والسياسة النقدية بغية تحقيق الاستقرار الاقتصادي ووضع الدين العام على مسار تنازلي واضح. وقد أطلقنا أيضاً مجموعة من الإصلاحات الهيكلية واسعة النطاق لدعم تنمية القطاع الخاص، وتقوية القطاع المالي، وتشجيع الصادرات، وتحسين الحوكمة ومناخ الأعمال. ونعتقد أن جهودنا ستساعد على استعادة الثقة، وجذب الاستثمارات، وستظل حافزاً للأطراف الدولية على تقديم الدعم المالي الضروري لتأمين التمويل الكافي للبرنامج.

سياسات النقد والصرف

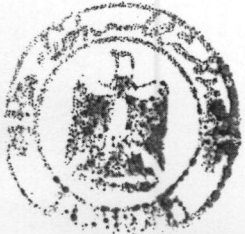
8- ستسعى السياسة النقدية إلى السيطرة على التضخم وتخفيضه تدريجياً حتى يصل إلى رقم أحادي على المدى المتوسط. وسيؤدي هذا إلى دعم الدخل الحقيقية وتعزيز التنافسية الخارجية. ومن المتوقع أن يرتفع متوسط التضخم في الفترة



2016/2017، وهو ما يرجع في الأساس إلى عوامل تتعلق بالعرض مثل التعديل الأخير في سعر الجنيه المصري، واستحداث ضريبة القيمة المضافة، وزيادة أسعار الطاقة. وبينما سيتم التكيف مع جولة الآثار المباشرة على التضخم، فسوف يتم توجيه الموقف النقدي نحو احتواء جولة الآثار اللاحقة ومنع الضغوط على الطلب. فقد بادرننا مسبقاً بتشديد الموقف النقدي قبل الانتقال إلى نظام سعر الصرف المرن، وتعقيم أثر السيولة الزائدة. وعلى وجه التحديد، رفع البنك المركزي سعر الفائدة الأساسي واستحدث مزادات للودائع بأجال استحقاق أطول للحفاظ على فائض الاحتياطيات لدى البنوك. ومع بدء اعتدال التضخم، يتوخى البنك المركزي تيسير الموقف النقدي على نحو مدروس لكي يسمح بتخفيض أسعار الفائدة واستئناف نمو الائتمان. أما إذا استمرت زيادة ضغوط الطلب، فسيكون البنك المركزي مستعداً لتأخير هذا المسار التيسيري أو حتى تشديد السياسة النقدية حسب الحاجة.

9- وسيكون الاستهداف النقدي هو الركيزة التي يقوم عليها إطار السياسة النقدية خلال فترة البرنامج. فسوف يعتبر الاحتياطي النقدي هدفاً إرشادياً يعكس توقعاتنا لسيولة السوق بما يتوافق مع المسار المختار للتضخم. وسنعزيز إدارتنا للسيولة وإطارنا المستخدم للتنبؤ حتى يشمل كل قطاعات سوق المال، وسوق السندات الحكومية، وسوق الصرف الأجنبي. وسنعزيز التعاون بين البنك المركزي ووزارة المالية لإدراج تدفقات القطاع العام ضمن البرنامج النقدي، وتنمية القدرات اللازمة للقيام بأعمال التحليل والتنبؤ بالأنماط عالية التواتر لإيرادات المالية العامة والمصروفات واحتياجات التمويل الخارجي والمحلي. وستعتمد العمليات النقدية بالدرجة الأولى على أدوات السياسة غير المباشرة بالبناء في الأساس على مزادات الودائع القائمة والتسهيلات الدائمة، مما سيساعد البنك المركزي على تحقيق أهدافه النقدية وإعادة توزيع السيولة بين البنوك. غير أن البنك قد يلجأ أيضاً إلى تغيير الاحتياطيات الإلزامية حسب الحاجة كلما ارتوي أن السيولة الفائضة أو الناقصة سمة هيكلية. وللد من ضخ السيولة عن طريق الائتمان المباشر للحكومة، سنقوم في موعد غايته 31 ديسمبر 2016 بتخفيض الرصيد الحالي من مسحوبات الحكومة على المكشوف من البنك المركزي عن طريق تحويل 250 مليار جنيه مصري إلى سندات حكومية (معياري هيكلي) والقيام بعد ذلك بتحديد مبلغ 75 مليار جنيه مصري كحد أقصى للسحب على المكشوف في 2016/2017. وسيتم تحديد أي حيازات إضافية من السندات الحكومية لدى البنك المركزي استناداً إلى اعتبارات السياسة النقدية أو لتزويد البنك المركزي برأس المال إذا ظهرت الحاجة لذلك. ولن يُستخدم الإقراض المباشر قصير الأجل إلى الحكومة إلا في حالات استثنائية لإتاحة تمويل مكمل لما تقدمه المصادر الأخرى مع الالتزام التام بحدود السحب على المكشوف.

10- ونحن ملتزمون بالحفاظ على نظام سعر الصرف المرن، مع استهداف إعادة بناء الاحتياطيات الرسمية. وإذا انتهينا من عملية تعديل سعر الصرف، سيقوم النظام الجديد بدور حيوي في الحفاظ على التنافسية وبشكل أداة مهمة للوقاية من الصدمات الخارجية. وسيكون هدفنا لإجمالي الاحتياطيات الدولية هو تكوين حوالي 4.9 مليار دولار أمريكي بين يونيو 2016 و يونيو 2017، و 7 مليارات دولار أمريكي في 2017/2018 و 4 مليارات دولار إضافية في 2018/2019 للوصول إلى 136% من مقياس كفاية الاحتياطيات الذي حدده الصندوق لنظم أسعار الصرف المرنة. وسيواصل البنك المركزي تزويد الحكومة بالعملة الأجنبية بأسعار السوق لخدمة الدين الخارجي وكذلك لتيسير المدفوعات الحكومية مؤقتاً للحصول على الواردات الضرورية. ويدعم من السياسات المترابطة وتجدد الثقة في مصر، نتوقع أن يزداد دخول التدفقات الرأسمالية الخاصة، مما سيبتيح للبنك المركزي استعواض احتياطياته. وسيظل البنك المركزي مستعداً أيضاً لإجراء مبيعات بين الحين والآخر إذا شكلت التدفقات الكبيرة قصيرة الأجل خطراً على استقرار السوق. وستتم هذه التدخلات على أساس من الشفافية وسيتم الإفصاح



للسوق بوضوح عن الأهداف المتوخاة منها. وفيما عدا ذلك سيتحدد سعر الصرف تبعاً لقوى السوق في سياق التداول المفتوح والشفاف، وهو ما وضعنا بالفعل البنية التحتية الملائمة له. وإذا حدثت زيادة مفرطة في مبيعات العملات الأجنبية في المزادات أو آلية سوق ما بين البنوك، سنقوم بتشديد السياسة النقدية عن طريق رفع أسعار الفائدة الأساسية أو زيادة حجم مزادات الودائع، أو رفع متطلبات الاحتياطي الإلزامي (معياري هيكلية). وستشاور مع الصندوق حول استجابة السياسة الملائمة إذا حدثت زيادة مفرطة في مبيعات العملات الأجنبية (بما في ذلك المبيعات المباشرة إلى الحكومة والمؤسسات المملوكة للدولة).

11- وسيقوم البنك المركزي بتعزيز ممارساته المتعلقة بإدارة الاحتياطيات تمشياً مع أفضل الممارسات الدولية. فمن المقرر أن نضع إرشادات استثمارية جديدة لإدارة الاحتياطيات تقضي بالآلية التي يوجهها البنك المركزي احتياطياته إلا للبنوك الأجنبية حسنة السمعة والأدوات المالية عالية الجودة. وستقتصر الاحتياطيات التي تخصص للبنوك الواقعة مقرها الرئيسي في مصر ولها فروع في الخارج على 5.6 مليار دولار أمريكي. وسيتم أيضاً إصدار إرشادات حول توزيع العملات وحدود التعرض لمخاطر الائتمان. وستشمل الإرشادات (أ) أهدافاً واضحة لإدارة الاحتياطيات؛ (ب) إطاراً للمساءلة والشفافية بشأن أنشطة إدارة الاحتياطيات ونتائجها؛ (ج) هيكل سليم للمؤسسات والحكومة؛ (د) إطاراً متحفظاً لإدارة المخاطر. وسيوافق مجلس إدارة البنك المركزي على إرشادات الاستثمار في موعد أقصاه 31 ديسمبر 2016 (معياري هيكلية).

12- ولزيادة فعالية سياسات النقد والصراف، عزز البنك المركزي استراتيجيته المتعلقة بالإفصاح. فنحن نؤمن أن الإفصاح الشفاف والمتواتر عن أهداف السياسة النقدية وأسباب قراراتها وتقييم البنك المركزي للتطورات الاقتصادية من شأنه المساعدة في توجيه توقعات السوق صوب الوجهة الصحيحة والحد من المفاجآت، مما يؤدي بدوره إلى تحسين التصورات السائدة بشأن الاستقرار والمساهمة في دعم مصداقية السياسة. واعتباراً من مارس 2017، سينشر البنك المركزي تقارير منتظمة عن الاستقرار المالي كما سيبدأ في نشر تقارير ربع سنوية عن السياسة النقدية و/أو التضخم تتناول التطورات النقدية ومستجدات سعر الصرف وسعر الفائدة وأسباب التضخم والإجراءات المتخذة للسيطرة عليه، وتطرح رؤية البنك المركزي للأفاق المتوقعة والمخاطر التي تتعرض لها هذه التوقعات ووجهة السياسة النقدية (معياري هيكلية). وعند شراء أو بيع النقد الأجنبي في السوق، سيرص البنك المركزي على الإفصاح الواضح أيضاً عن أسباب ما قام به من تدخلات.

13- وسيعمل البنك المركزي على الإلغاء التدريجي لممارسة تعدد أسعار الصرف (MCP) التي رصدها الصندوق. وتتشأ هذه الممارسة من النظام الذي أنشأه البنك المركزي للمزادات ذات الأسعار المتعددة والذي يجيز اختلاف أسعار الصرف للمعاملات الفورية في أي مزاد بنسبة تتجاوز 2%. ونحن نطلب الموافقة مؤقتاً على الاحتفاظ بهذا الإجراء. وقد قام البنك المركزي في مطلع هذا العام بإلغاء معظم الحدود المفروضة على الودائع بالعملات الأجنبية مع الاحتفاظ بالقيود المفروضة على الأفراد المقيمين بالآلية التي تتجاوز تحويلاتهم إلى الخارج 100 ألف دولار سنوياً إذا كانت غير مرتبطة بمعاملة تجارية. أما تحويلات الشركات المقيمة في سياق المعاملات الجارية القائمة على حسن النية، وتحويلات غير المقيمين، فهي لا تخضع لقيود. وشريطة استمرار الاستقرار في سوق الصرف الأجنبي وتراكم الاحتياطيات الدولية الصافية وعدم خضوع سوق الصرف الأجنبي لضغوط، سنقوم بإلغاء الحد الأقصى للودائع النقدية البالغ 50 ألف دولار أمريكي للسلع غير ذات الأولوية وكذلك القيد المفروض على الأفراد المقيمين بالآلية التي تتجاوز تحويلاتهم إلى الخارج 100 ألف دولار أمريكي إذا كانت غير مرتبطة بمعاملة



تجارية. ونحن نرحب بتقييم نظام الصرف المعدل مع حلول موعد المراجعة الأولى للبرنامج، وسنعمل بالتعاون الوثيق مع خبراء الصندوق لإلغاء القيود المتبقية.

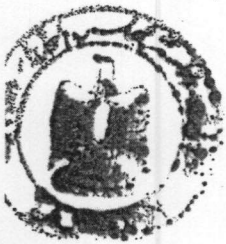
سياسة المالية العامة

14- تركز سياسة المالية العامة على هدف إرساء الدين العام على مسار تنازلي واضح وصولاً إلى مستويات مستدامة يمكن تحملها. ولتحقيق هدف النمو الاقتصادي القوي والاحتوائي والسيطرة على الضغوط التضخمية، نقوم بتنفيذ إصلاحات في المالية العامة بغية تحقيق التوازن بين الحاجة إلى تمويل برامجنا الاجتماعية بصورة أكثر قابلية للاستمرار والمساهمة في تحقيق النمو والتنمية الاقتصاديين. ويعتبر الضبط الطموح لأوضاع المالية العامة أمراً ضرورياً ومن المخطط أن يساهم في خفض تكاليف خدمة الدين وتحرير الموارد للإنفاق على الاحتياجات ذات الأولوية، مثل البنية التحتية والصحة والتعليم والحماية الاجتماعية. وسيدعم هذا جهود تخفيض التضخم وزيادة نمو ائتمان القطاع الخاص، ويسمح بإعادة بناء هوامش مالية وقائية لمواجهة الصدمات المستقبلية. ويتمثل هدفنا في تخفيض إجمالي دين الحكومة العامة من 94.6% من إجمالي الناتج المحلي في 2016/2015 إلى نحو 85.8% من إجمالي الناتج المحلي في تاريخ غايته 2019/2018 وإلى 78.2% في تاريخ غايته 2021/2020. ولتحقيق هذا الغرض، ننوي الانتقال من عجز مالي أولي في قطاع الموازنة قدره 3.4% من إجمالي الناتج المحلي في 2016/2015 إلى فائض قدره 2.1% من إجمالي الناتج المحلي في 2019/2018، والحفاظ على هذه الفوائض بشكل عام حتى نهاية 2021/2020. ولتحقيق المصدقية وتسريع النتائج، نقوم بتكثيف إجراءات الإصلاح في البداية - حيث تهدف موازنة 2017/2016 التي وافق عليها البرلمان في أواخر يونيو الماضي إلى تحقيق عجز أولي قدره 0.8% من إجمالي الناتج المحلي. وإذا تجاوز الدعم الخارجي للموازنة (المبالغ المنصرفة في سياق البرنامج) المستويات المحددة في البرنامج، سننظر في استخدام جانب من الزيادة في مشروعات استثمارية عامة تحقق عوائد اجتماعية و/أو اقتصادية عالية. وفي مثل هذه الحالات، سنسعى لتعديل معايير الأداء المتعلقة بعجز المالية العامة الأولي وصافي الاحتياطات الدولية، بما يتوافق مع أهداف البرنامج، في سياق مراجعة البرنامج القادمة. وكما ينص قانون الموازنة، سنطلب موافقة البرلمان على أي زيادات في الإنفاق تحت البنود المحددة التي يتطلبها تنفيذ موازنة البرنامج.

15- وترتكز عملية الضبط المالي بقوة على عدد من الإجراءات الداعمة للإيرادات والمُرشدة للنفقات. وعلى وجه التحديد،

الإجراءات الداعمة للإيرادات:

- إصلاح ضريبة القيمة المضافة: وافق البرلمان في أغسطس الماضي على قانون ضريبة القيمة المضافة الجديد (إجراء مسبق)، الذي دخل حيز التنفيذ اعتباراً من 8 سبتمبر 2016 ليحل محل الضريبة العامة على المبيعات التي كانت مطبقة في السابق. ويحقق نظام ضريبة القيمة المضافة الجديد مزيداً من العدالة والكفاءة، ويحقق توسعاً كبيراً في القاعدة الخاضعة للضريبة. وينص القانون المعتمد مؤخراً على سعر ضريبي موحد قدره 13% في السنة المالية 2017/2016 ثم يرتفع إلى 14% بدءاً من السنة المالية 2018/2017. وبهذا السعر البالغ 14% لضريبة القيمة المضافة، سيحقق هذا الإصلاح إيرادات إضافية تتراوح بين 1.1% و 1.3% من إجمالي الناتج المحلي في الفترة 2017/2016-2019/2018.



- نظام الضريبة على المشروعات الصغيرة: وافق البرلمان أيضاً في أواخر أغسطس الماضي على قانون جديد مبسط لتسوية المنازعات الضريبية. وسيطبق هذا القانون آلية جديدة مبسطة وشفافة من المنتظر أن تضع نهاية للمنازعات العديدة الحالية مع دافعي الضرائب. ومن شأن هذا أن يولد إيرادات إضافية في 2017/2016 كما يساهم في تحسين الثقة بين السلطات الضريبية ودافعي الضرائب. وسيتم استكمال هذا العمل قبل نهاية مارس 2017 باستحداث نظام ضريبي فعال ومبسط للمشروعات الصغيرة والمتوسطة يقوم بمقتضاه صغار الممولين الضريبيين بدفع سعر ضريبي موحد مخفض على المستويات المسجلة لرقم الأعمال السنوي.
- توسيع القاعدة الضريبية والإصلاحات الإدارية: على مدار العام القادم، سنجري دراسة دقيقة لأثر الإعفاءات الضريبية على إعادة توزيع الدخل من أجل توسيع القاعدة الضريبية وتحسين الكفاءة الضريبية والحد من التثوهات الاقتصادية. ونهدف إلى زيادة الإيرادات بنسبة تتراوح بين 0.4% و 0.6% من إجمالي الناتج المحلي في 2019/2018.
- ضريبة الأرباح الرأسمالية أو ضريبة الدمغة: تم استحداث ضريبة الأرباح الرأسمالية في عام 2014 ولكنها أوقفت مؤقتاً للشركات المدرجة في البورصة، ليتم فرضها من جديد اعتباراً من مايو 2017 (معيار هيكلي). ومن المرجح أن تكون الإيرادات المحققة منها محدودة نسبياً في البداية (حوالي 0.1% من إجمالي الناتج المحلي)، ولكنها يمكن أن تزداد بقوة في الأجل الطويل.
- رسوم التبغ: تمت زيادة الرسوم على منتجات التبغ، ومن المتوقع أن تولد هذه الرسوم ما يعادل 0.2% من إجمالي الناتج المحلي في 2017/2016.
- إجراءات أخرى تتعلق بالإيرادات: سيؤدي عدد آخر من الإجراءات المتعلقة بالإيرادات إلى إعطاء دفعة للإيرادات الحكومية بنسبة إضافية تعادل 0.3% من إجمالي الناتج المحلي في 2017/2016، لتزداد إلى 0.5% في 2019/2018. وتتضمن هذه الإجراءات الأخرى بيع تراخيص الاتصالات والأراضي، والرسوم وإصدار التصاريح، واستعادة الأرصدة النقدية الموجبة في الهيئات الحكومية.

الإجراءات المتعلقة بالنفقات

- فاتورة الأجور: انخفضت فاتورة الأجور الكلية من 8.5% من إجمالي الناتج المحلي في 2014/2013 إلى 7.6% من إجمالي الناتج المحلي في 2016/2015، ومن المتوقع أن تسجل مزيداً من الانخفاض لتصل إلى 6.7% في 2017/2016. ومن المتوقع أن يتحقق هذا المسار المرتقب من خلال عدة مصادر: (أ) قانون الموازنة العامة الجديد يحدد العلاوات والبدلات التي يتقاضاها الموظفون العموميون كقيمة اسمية مقارنة بالنظام السابق الذي كان يحسبها كنسبة مئوية من الراتب الأساسي؛ (ب) النظام الحالي الذي يقضي بالتدقيق في التعيينات الجديدة وعدم شغل الوظائف الشاغرة تلقائياً؛ (ج) قانون الخدمة المدنية الجديد الذي أقره البرلمان في أغسطس الماضي، والذي ينطوي على تحديث كامل لإطار التوظيف في القطاع العام.



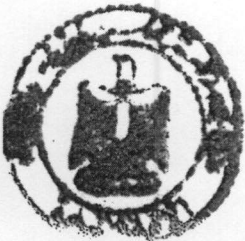
• دعم الطاقة: تم في أوائل أغسطس 2015 إعلان المرحلة الثالثة في سلسلة زيادات تعريفات الكهرباء. وقد زادت هذه التعريفات بمتوسط 40% اعتباراً من يوليو 2016، وسيتم إجراء زيادة أخرى في 2018/2017 و 2019/2018، حسب المخطط والمعلن في عام 2014، وذلك للوصول إلى مستوى استرداد التكلفة في السنوات القادمة. وسوف نستأنف برنامج إصلاح دعم الوقود الذي بدأ في 2014. وخطتنا هي الإلغاء التدريجي لدعم الكهرباء ومعظم أنواع الوقود. وقد رفعنا أسعار التجزئة للبنزين والديزل بمتوسط 35% في أوائل نوفمبر. وسنواصل إصلاح الدعم لهذه المنتجات حتى تصبح النسب المتوسطة للسعر قبل الضريبة حوالي 56% من التكلفة في 2017/2016 (إجراء مسبق)، مع الوصول بالتدريج إلى 100% في 2019/2018. وبالإضافة إلى ذلك، قمنا بزيادة أسعار غاز البترول المسال بنسبة 87.5%. وفي حالة حدوث تغيرات كبيرة في سعر النفط أو سعر الصرف عن المستويات المتوقعة، ستكون الحكومة مستعدة أيضاً لتعديل أسعار الوقود دورياً أو اتخاذ ما يلزم من إجراءات للحفاظ على اتساق مستويات الدعم مع أهداف المالية العامة وتحقيق المستوى المستهدف لنسب السعر إلى التكلفة. وسيتم تقييم التقدم في تحقيق هذه الأهداف في سياق كل مراجعة للبرنامج.

16- ولتخفيف أثر هذه الإجراءات على الفقراء، تم تجنب نسبة من الوفر المحقق في 2017/2016 بما يعادل حوالي 1% من إجمالي الناتج المحلي للإنفاق على الحماية الاجتماعية بالإضافة إلى المبالغ المخصصة في موازنة العام الحالي (معياري هيكلي). وتتضمن هذه المبالغ دعم الغذاء والتحويلات النقدية الاجتماعية الموجهة للمستحقين. وبالإضافة إلى ذلك، سنحافظ في حدود اعتمادات الموازنة الكلية على عدد من البرامج الأساسية الأخرى أو نزيد منها، مثل معاشات التضامن الاجتماعي، ومعاشات الأطفال، ومخصصات مشاريع الإسكان الاجتماعي، والتأمين الصحي والأدوية المجانية للفقراء، والوجبات المدرسية، ودعم ألبان الرضع وأدوية الأطفال، ودعم وسائل النقل للطلاب والمناطق محدودة الدخل، والتأمين الصحي للصغار والمرأة المعيلة، والتدريب المهني للشباب. وستُعطى الأولوية للإنفاق الذي قرره الدستور على الصحة والتعليم والبحث والتطوير، وكذلك على الاستثمارات الضرورية في البنية التحتية العامة. ونخطط لتحسين مشاركة المرأة في سوق العمل عن طريق زيادة دور الحضانة عالية الجودة كما سندرس كيفية رفع مستويات الأمان في المواصلات العامة.

17- وستتخذ إجراءات إضافية أثناء البرنامج، حسب الحاجة، لتحقيق أهدافنا المرتبطة بالميزان الأولي. وتتضمن هذه الإجراءات: تحسين وصول الدعم الغذائي إلى مستحقيه عن طريق تحسين النظام الحالي للبطاقات التموينية الذكية، والتعجيل بإصلاحات دعم الطاقة، وإعادة النظر في الإعفاءات الضريبية وغيرها من النفقات الضريبية، وإجراء مزيد من الخفض في النفقات غير ذات الأولوية.

إدارة المالية العامة وشفافيتها

18- سنعمل على تعزيز إدارة المالية العامة وزيادة شفافية معلومات الموازنة والتوسع في نشرها. وقد أنشأنا في يوليو 2016 وحدة داخل وزارة المالية تختص بتحديث إدارة المالية العامة. وللوحدة الجديدة تكليف واضح في هذا الخصوص كما عيّن فيها عدد كاف من الكوادر المناسبة. وسيساعد هذا في تحقيق أهداف المالية العامة، ودعم الحوكمة الرشيدة والمساءلة في كل من القطاعين العام والخاص، وتشجيع الاستخدام الكفء والشفاف لموارد المالية العامة. وتشمل الإجراءات في هذا المجال:



- الوحدات والهيئات الاقتصادية: ستتم مراجعة الأداء التشغيلي والموارد المالية المخصصة للوحدات والهيئات الاقتصادية لضمان صحة تصنيفها طبقاً للمعايير الدولية. وحيثما يتبين أن الوحدات والهيئات الاقتصادية تقدم وظائف عامة، ستُطرح مقترحات لترشيدها وإدراجها في موازنة الدولة.
- ضمانات الدولة: سنقوم بتحسين الإشراف على الضمانات التي تصدرها الدولة للتأكد من أنها مبررة ولا تعرض المالية العامة لمخاطر مفرطة أو غير ضرورية. وسيتم إعداد تقرير في موعد غايته نهاية يناير 2017 عن كل الضمانات القائمة في نهاية يونيو 2016 (معياري هيكلية)، على أن يكون هو الأساس لتحديد سقف واضح للضمانات مع نهاية يونيو 2017. وفي نفس الوقت، سننشئ لجنة من كبار المسؤولين في وزارة المالية لتقييم كل طلبات الضمانات، وتقديم المشورة للوزير بشأن الدوافع والمخاطر المصاحبة للطلب. وستقدم صلاحيات اللجنة إرشادات بشأن المعايير التي ينبغي تقييم الضمانات في ضوءها. وننوي طلب مساعدة فنية لتعزيز قدراتنا في هذا المجال.
- صندوق التأمينات الاجتماعية (SIF): سيستفيد صندوق التأمينات الاجتماعية من الإصلاح الشامل لضمان استمراريته المالية على المدى الطويل والاحتفاظ بقدرته على صرف معاشات تقاعد ملائمة وعادلة للمواطنين المتقاعدين. وسنسعى للحصول على مساعدة فنية من شركاء التنمية ونضع خارطة طريق واضحة لإصلاح نظام المعاشات التقاعدية في موعد لا يتجاوز يونيو 2017.
- إعداد الموازنة على أساس متوسط الأجل: سنعمل على تقوية تخطيطنا المالي باستحداث إطار للإنفاق متوسط الأجل يعين الحدود القصوى للإنفاق على مدار عدة سنوات مع تقسيمه حسب فئات الإنفاق الأساسية. وسينصب التركيز في وثائق الموازنة والمناقشات المتعلقة بها على التصنيف الوظيفي لخطط الإنفاق، كما سنلتزم في كل موازنة للدولة بتقديم بيان سابق على الموازنة إلى البرلمان، نوضح فيه تطورات الاقتصاد والمالية العامة. وسنقوم أيضاً، إذا دعت الحاجة، بتحديث دليل حسابات موازنة الدولة بما يتوافق مع "دليل إحصاءات مالية الحكومة" الصادر عن الصندوق.
- مخاطر المالية العامة: من أهم الخطوات لتعزيز إدارة المالية العامة تنمية القدرات التي تتيح مراقبة مخاطر المالية العامة وإدارتها، بما في ذلك المخاطر الواردة أعلاه. ولهذا الغرض، أنشأت وزارة المالية الوحدة الجديدة المذكورة آنفاً وستقوم في موعد لا يتجاوز 31 مارس 2017 بإعداد بيان شامل عن مخاطر المالية العامة يغطي كافة المجالات الأساسية بما فيها المخاطر الاقتصادية الكلية، والمؤسسات العامة، وإدارة الدين، والالتزامات الاحتمالية، ومعاشات التقاعد، وتعبئة الموارد (معياري هيكلية). وسيتم إعداد هذا البيان بالإضافة إلى التقرير السنوي عن الأداء المالي للمؤسسات العامة الذي تصدره وزارة قطاع الأعمال العام.

سياسات قطاع الطاقة

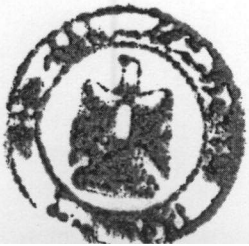
- 19- نقوم حالياً بإطلاق برنامج إصلاح شامل لقطاع الطاقة يشمل البترول والغاز والكهرباء ويهدف إلى تحسين المركز المالي للقطاع ورفع كفاءته. ذلك أن التسعير الحالي الأقل من التكلفة في المجالات الثلاثة (عدا الغاز الطبيعي) يفتقر إلى الكفاءة الاقتصادية ولا يستهدف المستحقين، ومن ثم يشجع الاستهلاك المفرط للطاقة، ويعطي أفضلية للأنشطة ذات الكثافة الرأسمالية بدلاً من الأنشطة كثيفة العمالة، ويتسبب في انصراف الاستثمار الخاص عن القطاع وإلقاء عبء ثقيل على كاهل



المالية العامة. ومن المؤثرات السلبية الأخرى على الأداء المالي للقطاع ضَعْف الحوكمة وهيكَل التكلفة المرتفع. ونهدف إلى تحديث الصناعة ووضعها على مسار مالي سليم لضمان إتاحة منتجات الطاقة بكفاءة ودون انقطاع لكل من الأعمال والأسر. وننوي القيام تدريجياً بإلغاء الدعم غير الموجه إلى المستحقين والعمل على جذب مشاركة القطاع الخاص. وبالتوازي مع ذلك، سيتم فصل وظائف صنع السياسات عن الوظائف التنظيمية، وتشكيل جهاز مستقل لتنظيم قطاع الطاقة. وسيعمل هذا الجهاز على تشجيع المنافسة وإقامة آلية تسعير شفافة لضمان استرداد التكلفة، مع توفير الحماية للمستهلكين. وحتى نتمكن من تحقيق هذا الهدف، تعاقداً بالفعل مع جهة استشارية دولية بارزة لإجراء دراسة تشخيصية في هذا الخصوص ومساعدتنا في تصميم خارطة طريق محددة التوقيت لإصلاح قطاع الطاقة. ومن المتوقع أن نتسلم تقرير الجهة الاستشارية في موعد لا يتجاوز 30 سبتمبر 2016. وفي ضوء نتائج التقرير، نعزم الانتهاء بحلول 31 مارس 2017 من وضع استراتيجية متوسطة الأجل لإصلاحات قطاع الطاقة (معيَار هيكلية).

20- ومن التحديات الأساسية التي نواجهها إعادة هيكلة الهيئة المصرية العامة للبترول (EGPC). فقد حدث تدهور ملحوظ في وضعها المالي منذ ثورة 2011. ورغم التراجع الكبير في أسعار النفط الدولية، ظلت إيرادات الهيئة من بيع منتجات الوقود أقل من التكاليف التي تتحملها، مما أسفر عن احتياج لدعم الموازنة والاقتراض بأسعار مرتفعة. وبسبب صعوبة الوضع المالي للهيئة، بدأت في مراكمة متأخرات مستحقة لشركات النفط الدولية. وكانت هذه المتأخرات قد تجاوزت 6 مليارات دولار أمريكي في عام 2014 على أثر الارتفاع الاستثنائي الكبير في أسعار النفط العالمية، ولكنها انخفضت فيما بعد حتى بلغت 3.6 مليار دولار أمريكي مع نهاية سبتمبر 2016. وينبغي اتخاذ إجراءات عاجلة لكي تستعيد الهيئة الاستدامة المالية وتحد من المخاطر التي تتعرض لها الموازنة. ولمعالجة هذه المشكلة، سنسترشد بتوصيات الاستشاري الخارجي لرسم خطة عمل في موعد لا يتجاوز 31 مارس 2017 تكفل إرساء الهيئة على مسار مالي مستدام (معيَار هيكلية). وبالإضافة إلى الإصلاح الجاري في دعم الوقود، والذي من شأنه تحسين إيرادات الهيئة، سنقترح الخطة سبلاً لتعزيز حوكمة الشركات وتحقيق المستوى الأمثل للتكاليف التشغيلية. وفي إطار الخطة، ننوي تشجيع مشاركة القطاع الخاص بعرض أسهم الأقلية في العديد من شركات الطاقة المملوكة للدولة للبيع إلى المستثمرين عن طريق طروحات عامة أولية. وستتضمن الخطة أيضاً وضع استراتيجية لتسوية المتأخرات القائمة، بينما تعمل الهيئة على ضمان عدم تراكم متأخرات جديدة، وتسعى للتوصل إلى اتفاقات مع الدائنين حول جدول لسداد الرصيد الحالي حتى ينتهي بالتدريج مع نهاية يونيو 2019.

21- وتمتلك مصر إمكانات هائلة تؤهلها لأن تصبح من كبار المنتجين والموردين للغاز الطبيعي. وقد تراجع إنتاج الغاز إلى حد كبير منذ ثورة 2011، حيث انخفض الإنتاج اليومي من 7 مليارات قدم مكعب في 2010 إلى حوالي 4 مليارات حالياً. غير أن عدداً من الحقول الجديدة تم تطويره في منطقة دلتا النيل والمياه الإقليمية المصرية في البحر المتوسط خلال السنوات الأخيرة، ومنه حقل ظهر الذي يعتبر الأبرز من حيث إمكاناته الواعدة. وفي الفترة 2016/2017، من المنتظر أن يزداد إنتاج الغاز من 3.8 مليار قدم مكعب إلى 4.9 مليار قدم مكعب مع حلول يونيو 2017، مما سيحقق خفضاً كبيراً في تكاليف توليد الكهرباء وكذلك في فاتورة استيراد الوقود. وعلى مدار الثلاث سنوات القادمة، من المتوقع أن يرتفع إنتاج الغاز من هذه الحقول إلى 7.7 مليار قدم مكعب يومياً، وهو ما يتجاوز احتياجات مصر المحلية (التي تبلغ حالياً 5.2 مليار قدم مكعب يومياً) ويتيح فرصة ممتازة لادخار الكميات الفائضة للأجيال القادمة و/أو تصدير الغاز لبلدان أخرى في المنطقة وخارجها. وبالإضافة إلى ذلك، تشير عمليات التنقيب البحرية الجارية إلى احتمالات قوية بوجود مخزونات غاز أكبر من المكتشف حالياً،



مما سيؤدي حال تأكيده إلى تعزيز إمكانات مصر في مجال الغاز. وقد وصلت مصر إلى مرحلة متقدمة في مفاوضاتها مع الشركات الدولية للتنقيب عن الغاز حول تطوير هذه الحقول الجديدة وعقد اتفاقيات مشاركة في الإنتاج بشروط مواتية لها.

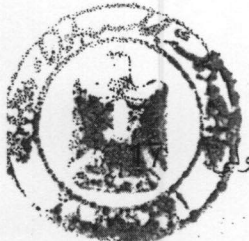
سياسات القطاع المالي

22- نجح الجهاز المصرفي المصري في عبور فترة التحول السياسي ومجموعة من الصدمات المتعددة، بما في ذلك الأزمة المالية العالمية في الفترة 2007-2009 والتداعيات الاقتصادية والسياسية التي أعقبت ثورة 2011. ولا تزال بنوكنا تتمتع بمستوى جيد من الرسلة والسيولة والربحية. وهناك تحسن مستمر في جودة الأصول، كما أن مخصصات تغطية خسائر القروض ملائمة. وبناءً على بيانات يونيو 2016، بلغت نسبة كفاية رأس المال متوسطاً قدره 13.7%، وهو أعلى بكثير من الحد الأدنى الموصى به من لجنة بازل وقدره 8.625% وكذلك الحد الأدنى الذي وضعه البنك المركزي المصري وقدره 10%؛ كما بلغ العائد على حقوق المساهمين نسبة مرتفعة قدرها 19%؛ وتراجعت نسبة القروض المتعثرة من القروض الكلية إلى 6.8% بعد أن كانت 8.5% في 2014 وقرابة 11% في 2011؛ وتقترب نسبة المخصصات المرصودة لتغطية خسائر القروض من 100%.

23- والهدف الأساسي للبرنامج في هذا المجال هو حماية وتعزيز سلامة وصلابة النظام المالي في مصر. ويسعى إطارنا المعني بالتنظيم والسياسات إلى كسب ثقة الجمهور في الجهاز المصرفي حتى يقوم بدور أساسي في الوساطة المالية ويوجه المدخرات بكفاءة إلى الاستثمارات المنتجة. وسنحرص على متابعة تطورات القطاع بصورة مستمرة لضمان ملائمة الرقابة المالية وسياسات الإقراض وممارسات الحوكمة. وسنركز جهودنا على الأمور التالية: أ) تقوية الإطار التنظيمي والرقابي؛ ب) تحسين استراتيجية الرسلة المصرفية، وهو ما قد يتطلب موارد إضافية في ضوء المخاطر الإضافية المتعلقة بسعر الصرف وأسعار الفائدة (انظر أدناه)؛ ج) تشجيع المنافسة لرفع كفاءة تقديم الخدمات المالية؛ د) تعزيز إطار إدارة الأزمات وتسوية الأوضاع المصرفية لتخفيف المخاطر النظامية المحتملة؛ هـ) تعزيز الاحتواء المالي عن طريق تشجيع البنوك على إقراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مع عدم الإضرار بجودة الائتمان.

24- أما مخاطر سعر الصرف وأسعار الفائدة فهي في حدود يمكن التعامل معها. فالبنوك معرضة لمخاطر انخفاض سعر الصرف من خلال صافي مركز النقد الأجنبي المفتوح السالب، بينما تؤدي حيازاتها الكبيرة من الدين الحكومي إلى تعريضها لخسائر التقييم في حالة ارتفاع أسعار الفائدة. وقد استكملت إدارة الرقابة المصرفية في البنك المركزي اختبارات دقيقة لقياس تحمل الضغوط في كل بنك على حدة قبل الانتقال إلى نظام سعر الصرف الجديد، وخلصت إلى أن القطاع المصرفي يتمتع بالصلابة اللازمة إزاء صدمات سعر الصرف وأسعار الفائدة. وسنواصل مراقبة أثر التغيير في نظام سعر الصرف على الميزانيات العمومية للبنوك والمؤسسات غير المصرفية، وسننخذ كل الإجراءات اللازمة للحفاظ على استقرار وسلامة الجهاز المصرفي. وسنراقب عن كثب أيضاً حالات عدم التطابق بين العملات في الميزانيات العمومية للشركات الكبيرة والمؤسسات المملوكة للدولة، من أجل تخفيف المخاطر الائتمانية المحتملة.

25- ونحن بصدد اتخاذ إجراءات لتعزيز الرقابة المصرفية والإطار التنظيمي. ويتضمن هذا: أ) مراجعة النموذج الرقابي لدى البنك المركزي؛ ب) تشجيع المنافسة من خلال زيادة متطلبات الشفافية وإعداد التقارير.

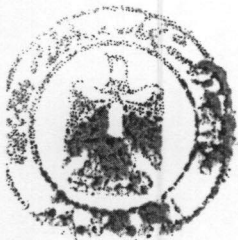


26- وسنسى أيضاً لتعزيز قدراتنا في مواجهة الأزمات. وقد ثبتت فعالية ونجاعة إطارنا الحالي في الفترة 2006-2007، حين أجرينا عملية دمج وإعادة هيكلة ناجحة في جهازنا المصرفي. وفي هذا الإطار، تم دمج أكثر من 20 بنكاً مع بنوك أخرى أو إعادة هيكلتها دون أن يتسبب ذلك في إشاعة الذعر على مستوى النظام أو حدوث موجة من السحب الجماعي للودائع. وبناء على هذه التجربة، سواصل تعديل وتحسين إطار إدارة الأزمات عن طريق مراجعة وتحديث الآليات الحالية لمراقبة مخاطر القطاع المالي والتكيف معها، وتعزيز نظم الإنذار المبكر، بما في ذلك استخدام تقنيات أكثر تطوراً في قياس القدرة على تحمل الضغوط، وتحسين الحوكمة وأدوات تسوية أوضاع البنوك الفاشلة، وتعزيز ترتيبات توفير السيولة الطارئة.

بيئة الأعمال والإصلاحات الهيكلية الأخرى

27- في إطار استراتيجيتنا التنموية، نعمل على إطلاق برنامج شامل للإصلاحات الهيكلية. والهدف وراء ذلك هو إطلاق إمكانات النمو في مصر، وزيادة الصادرات والإنتاج الصناعي علاوة على خلق فرص عمل ملائمة ومجزية واستيعاب القوى العاملة سريعة النمو. ونطمح إلى تحقيق تحسن كبير في ترتيبنا الحالي على مؤشرات "ممارسة أنشطة الأعمال" و"التنافسية العالمية"، حيث تراجعت مرتبة مصر على هذه المؤشرات في السنوات القليلة الماضية. وفي هذا السياق، تهدف إجراءات الإصلاح التي نقوم بتنفيذها إلى خلق بيئة تنافسية للأعمال وجذب الاستثمارات وزيادة الإنتاجية بما يهيئ أرضاً خصبة لنشاط القطاع الخاص. وفيما يلي أهم الإجراءات في هذا الصدد:

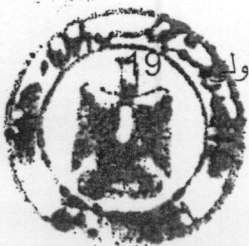
- يفرض نظام منح التراخيص تكلفة باهظة على الأعمال. ونحن بصدد إنشاء نافذة موحدة لاستخراج التراخيص وقد أصدرنا قانوناً بشأن شركات الشخص الواحد لتيسير إقامة وتسجيل الشركات الصغيرة. وتشير الدراسات المسحية للأعمال إلى العبء المفرط الذي يواجه رواد الأعمال عند التعامل مع التراخيص الصناعية، وتصاريح البناء، والحصول على الأراضي. وسنقوم بإلغاء الترخيص الصناعي في مصر مع استثناء الصناعات التي تؤثر على المصالح العامة الحيوية والاحتفاظ بتصاريح المصانع فقط. وستتولى الوزارات المسؤولة إصدار التراخيص الصناعية المتبقية، بينما تتولى السلطات المحلية إصدار تصاريح المصانع على أساس إدارة المخاطر لضمان الاستخدام الملائم للأراضي والالتزام بأكواد البناء والحريق والصحة والسلامة الصناعية. وسيقتصر استخدام السجل الصناعي على الأغراض الإحصائية ولن يتم ربطه بممارسة الأنشطة الصناعية.
- يشكل إصلاح عملية الموافقة المسبقة على استيفاء اشتراطات الدفاع المدني والوقاية من الحريق عاملاً أساسياً أيضاً يوازي إصلاح التراخيص الصناعية. وطبقاً للنظام الجديد، سنضع حداً أدنى لمنشآت الإنتاج منخفضة المخاطر، وسنراجع الكود المصري للوقاية من الحريق لضمان الاتساق والكفاية والملاءمة والبساطة. وسيكون لهذا الإصلاح أثر مباشر أيضاً على تخفيض المدة التي يستغرقها الحصول على تصاريح البناء.
- وبالمثل، نعمل على تبسيط إجراءات الإفلاس والتصفية التي تؤدي بوضعها الراهن إلى تثبيط الاستثمار والعزوف عن المخاطرة. وقد أعدنا بالفعل تعديلاً لمشروع قانون الإفلاس بما يتوافق مع أفضل المعايير الدولية وسيحال إلى البرلمان للنظر فيه قبل نهاية 2016 ومن المتوقع إقراره في موعد لا يتجاوز 30 يونيو 2017.



- وكثيراً ما يشار إلى الافتقار للضمانات باعتباره عقبة أساسية أمام الحصول على الائتمان، وخاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ولتخفيف حدة المشكلة، سننشئ سجلاً كفوفاً للضمانات مع نهاية مارس 2017.
- ولا تشكل الصادرات السلعية غير النفطية المصرية إلا 4% من إجمالي الناتج المحلي، وهي نسبة بالغة الانخفاض بالمعايير الدولية. ولتحسين الاستفادة من إمكانات التصدير، سنضع خطة عمل مع نهاية مارس 2017 لتحسين مواطن التركيز في نظام تشجيع الصادرات. وفي هذا السياق، سنستهدف تخفيض الحواجز غير الجمركية.
- ويمثل تخفيض البطالة المرتفعة أولوية قصوى، وخاصة في فئتي المرأة والشباب حيث تشير إحصاءات التوظيف والمشاركة في سوق العمل إلى مستويات بالغة الانخفاض. وستؤدي كل السياسات الاقتصادية الكلية والإصلاحات الهيكلية التي نقوم باعتمادها إلى زيادة خلق فرص العمل، ولكننا ننوي أيضاً تعزيز سياسات سوق العمل النشطة. ونعمل حالياً على وضع برامج تدريبية متخصصة للشباب ونظم للوساطة في مجال توظيف العمالة. ونحن ملتزمون أيضاً بإنفاق حوالي 250 مليون جنيه مصري لتوفير المزيد من دور الحضانة العامة وغيرها من التسهيلات التي يمكن أن تعزز قدرة المرأة على البحث النشط عن فرص العمل (معياري هيكلي). وبالإضافة إلى ذلك، سنشكل لجنة مشتركة تضم الأطراف المعنية ومنها وزارة العمل ووزارة التضامن الاجتماعي ووزارة المالية ووزارة التجارة والصناعة، إلى جانب ممثلين للمجلس القومي للمرأة والمجتمع الأكاديمي ومجتمع الأعمال. وسيتم تكليف اللجنة بتحديد إجراءات واضحة للتدخل بما يكفل تحسين معدل مشاركة المرأة في سوق العمل، كإدخال تحسينات تزيد مستوى الأمان في وسائل المواصلات.
- ويشكل برنامج الطروحات العامة الأولية لمدة خمس سنوات جزءاً من جدول أعمال الحكومة لإطلاق إمكانات أصول القطاع العام في مصر، وتوسيع قاعدة الملكية، وزيادة الشفافية وحوكمة الشركات في الشركات المملوكة للدولة وتتنوع مصادر الاستثمار وجذب استثمارات بقيمة 5 مليارات دولار أمريكي على مدار ثلاث سنوات. والمشاورات جارية مع عدة بنوك استثمارية وشركات للاستشارات القانونية بغية وضع قائمة بالشركات التي يمكن أن يشملها البرنامج إلى جانب خطة بالتفاصيل تتضمن التوقيت والتقييم. وسيتم التركيز في البداية على الشركات الناجحة التي تتوافر لها مقومات الاستثمار في القطاعات التالية: الخدمات المصرفية والمالية، والنفط والغاز، والبتروكيماويات، ومواد البناء، والتطوير العقاري. ومن المتوقع أن يتم أول طرح في الربع الأول من عام 2017.

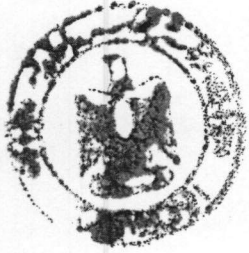
دال - متابعة التمويل والبرنامج

28- ودعماً لهذا البرنامج، سنواصل تعبئة الموارد من الشركاء الدوليين لتخفيف أثر التصحيح والمساعدة في سد فجوة التمويلية الباقية. وتشير التوقعات الحالية إلى أن فجوة التمويل الباقية للسنوات الثلاث القادمة (فترة البرنامج) ستبلغ حوالي 35 مليار دولار أمريكي في ظل السياسات المحددة في هذه المذكرة، منها 16.3 مليار دولار للسنة المالية 2017/2016. ولسد فجوة 2017/2016، أمّنت مصر مليار دولار أمريكي من دولة الإمارات، و 2.7 مليار دولار أمريكي من الصين في إطار مبادلة العملة، ومليار دولار أمريكي من البنك الدولي، وقامت بتجديد قرض البنك الإفريقي للتصدير والاستيراد (Afreximbank) البالغة قيمته 3.2 مليار دولار أمريكي، كما أمّنت 1.35 مليار دولار أمريكي من خلال عملية إعادة شراء ("ريبو") مع بنوك تجارية دولية، و 950 مليون دولار أمريكي من إصدار سندات يورووند و 250 مليون دولار



أمريكي من ألمانيا و 150 مليون دولار أمريكي من المملكة المتحدة و 150 مليون دولار أمريكي من فرنسا و 50 مليون دولار أمريكي من اليابان. وتتوقع الحصول من صندوق النقد الدولي على 4 مليارات دولار في ظل اتفاق الاستفادة من "تسهيل الصندوق الممدد"، ومليار دولار هي الشريحة الثانية من البنك الدولي في إطار "تمويل سياسات التنمية"، و 0.5 مليار دولار أمريكي من بنك التنمية الإفريقي.

29- وستتم مراقبة البرنامج من خلال الإجراءات المسبقة، ومعايير الأداء الكمية، والأهداف الإرشادية، والقواعد المعيارية الهيكلية. وستركز مراجعات البرنامج نصف السنوية على تواريخ التحقق من استيفاء معايير الأداء في شهري ديسمبر ويونيو. ويحدد الجدول 1 كل معايير الأداء الكمية والأهداف الإرشادية، كما يحدد الجدول 2 أدناه الإجراءات المسبقة والمعايير الهيكلية. ونرفق أيضاً مذكرة التفاهم الفنية والتي تصف تعاريف معايير الأداء الكمية ومتطلبات التشاور وتقديم البيانات.



الجدول ١ - مصر: معايير الأداء الكمية والأهداف الإرشادية في ظل الاتفاق للاستفادة من "تسهيل الصندوق الممدد" (EFF)

يوليو ٢٠١٦ - يونيو ٢٠١٧

(بمليارات الجنيهات المصرية، ما لم يُذكر خلاف ذلك)

يونيو ٢٠١٧	ديسمبر ٢٠١٦	البرنامج	البرنامج
٤١٧٥	١٩٢٠	البرنامج	البرنامج
٢٠٤	١٩٦	صافي الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي (مليون دولار، تغير تراكمي، الحد الأدنى) ^١	صافي الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي (مليون دولار، تغير تراكمي، الحد الأدنى) ^١
٦٢,٢	٤٥,٠	صافي الأصول المحلية لدى البنك المركزي (بأسعار الصرف في البرنامج، الحد الأقصى)	صافي الأصول المحلية لدى البنك المركزي (بأسعار الصرف في البرنامج، الحد الأقصى)
٢٩,٠-	٥٢,٠-	دعم القود (تراكمي، الحد الأقصى) ^١	دعم القود (تراكمي، الحد الأقصى) ^١
صفر	صفر	رصيد المالية العامة الأولى، في قطاع الموازنة العامة (تراكمي، الحد الأدنى) ^١	رصيد المالية العامة الأولى، في قطاع الموازنة العامة (تراكمي، الحد الأدنى) ^١
٥٥٥	٥٣١	تراكم متأخرات سداد الدين الخارجي (مليون دولار، حد أقصى مستمر لمعيار الأداء) ^١	تراكم متأخرات سداد الدين الخارجي (مليون دولار، حد أقصى مستمر لمعيار الأداء) ^١
٤٧٢	١٨٠	متوسط الاحتياطي النقدي (الحد الأقصى، هدف إرشادي)	متوسط الاحتياطي النقدي (الحد الأقصى، هدف إرشادي)
١٢٠٠-	صفر	الإيرادات الصربية (حد أدنى تراكمي، هدف إرشادي) ^١	الإيرادات الصربية (حد أدنى تراكمي، هدف إرشادي) ^١
		تراكم متأخرات الهيئة المصرية العامة للترول (مليون دولار، حد أقصى تراكمي، هدف إرشادي) ^١	تراكم متأخرات الهيئة المصرية العامة للترول (مليون دولار، حد أقصى تراكمي، هدف إرشادي) ^١

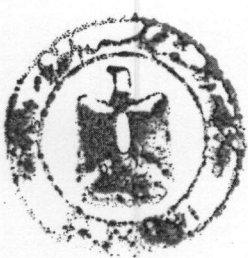
بيرو/التفكوة:

صرف الموارد في ظل البرنامج (مليون دولار، تراكمي)^١

قروض خارجية لدعم الموازنة (مليون دولار، تراكمي)^١

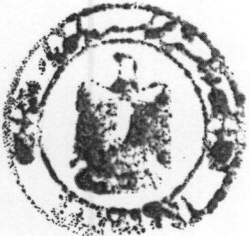
قروض للمشروعات (مليون دولار، تراكمي)^١

ملحوظة: للاطلاع على تعريفات دقيقة للمجملات الميئية وتفاصيل شروط التحميل، راجع مذكرة التفاهم الفنية.
^١ تراكمية من بداية السنة المالية (أول يوليو).



الجدول ٢ - الإجراءات المسبقة والمعايير الهيكلية

المقياس	الهدف	التوقيت
إقامة مزاد للنقد الأجنبي بمعدل يقضي على المغالاة في تقدير القيمة الحقيقية للعملة، وإصدار إشعار للبنوك يجيز لها تحديد الأسعار والمتاجرة بأي سعر صرف، ورفع أسعار الفائدة الأساسية التي وضعها البنك المركزي بمقدار ٣٠٠ نقطة أساس على الأقل، والبدء في إجراء مزادات على الودائع الأطول أجلا من أجل زيادة الكفاءة في استيعاب السيولة أثناء عملية التصحيح، على أن تكون قيمة أولى عروض المزادات هي ٥٠ مليار جنيه على الأقل.	القضاء على انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني ونقص النقد الأجنبي	مستوفى
الاستعاضة عن ضريبة المبيعات بضريبة القيمة المضافة واسعة النطاق مع منح الممولين الضريبيين خصوما ضريبية على المدخلات ورد الضريبة، بما في ذلك ما يتعلق باكتساب رأس المال.	تحديث النظام الضريبي وتحسين عمليات تحصيل الإيرادات	مستوفى
رفع أسعار التجزئة للبنزين والديزل بمتوسط ٣٥% للوصول بنسبة السعر قبل الضريبة إلى حوالي ٥٦% من التكلفة وتحقيق الوفورات المتوقعة في المالية العامة	مواصلة تنفيذ إصلاح دعم الوقود لرفع مستوى الكفاءة وتقليص العبء على المالية العامة	مستوفى
سياسات النقد والصرف والقطاع المالي		
إذا وصلت مبيعات النقد الأجنبي في المزادات أو سوق المعاملات بين البنوك إلى مستويات مفرطة، يقوم البنك المركزي بتشديد السياسة النقدية. وقد يقرر البنك المركزي إجراء هذا التشديد عن طريق رفع أسعار الفائدة الأساسية أو زيادة حجم مزادات الودائع أو زيادة الاحتياطي الإلزامي	ضمان كفاية الأوضاع النقدية التي تسهل تراكم الاحتياطيات الدولية	مستمر
خفض رصيد السحب الحكومي على المكشوف إلى ٧٥ مليار جنيه مصري عن طريق تحويل ٢٥٠ مليار جنيه مصري إلى سندات دين	تحسين إدارة السيولة والتخلص من هيمنة اعتبارات المالية العامة	٣١ ديسمبر ٢٠١٦
موافقة مجلس إدارة البنك المركزي على مبادئ توجيهية استثمارية جديدة بشأن إدارة احتياطيات النقد الأجنبي لتحديد أهدافها بوضوح وبيان إطار المساءلة، والسماح للبنك المركزي بتوجيه احتياطياته إلى البنوك الدولية حسنة السمعة والأدوات المالية عالية الجودة فقط، مع الإشارة إلى الحد الأدنى لدرجات الجدارة الائتمانية المقبولة. وستقتصر الاحتياطيات التي تخصص للبنوك الواقع مقرها الرئيسي في مصر ولها فروع في الخارج على ٥,٦ مليار دولار أمريكي.	تعزيز إدارة احتياطيات النقد الأجنبي	٣١ ديسمبر ٢٠١٦



٢٠١٧ مارس ٣١	زيادة شفافية السياسة النقدية	البدء في نشر تقارير ربع سنوية عن السياسة النقدية و/أو التضخم وتقارير عن الاستقرار المالي
سياسة المالية العامة وإدارة المالية العامة		
٢٠١٧ مايو ٣١	تحسين عمليات تحصيل الإيرادات	استحداث ضريبة الأرباح الرأسمالية أو ضريبة الدمغة على المعاملات في البورصة وتفعيلها في موعد أقصاه ٢٠١٨/٢٠١٧
٢٠١٧ يونيو ٣٠	تعزيز الحماية الاجتماعية	زيادة الإنفاق الاجتماعي على برامج مثل التحويلات النقدية ومعاش الضمان الاجتماعي والوجبات المدرسية والتأمين الصحي والدواء المجاني للفقراء، إلخ، بقيمة تبلغ على الأقل ٢٥ مليار جنيه مصري
٢٠١٧ يناير ٣١	تحسين إدارة الدين	إعداد تقرير عن الرصيد القائم من ضمانات الدولة في نهاية يونيو ٢٠١٦
٢٠١٧ مارس ٣١	تحسين مراقبة مخاطر المالية العامة وإدارتها	إعداد بيان شامل عن مخاطر المالية العامة يغطي كل المجالات الرئيسية بما فيها المخاطر الاقتصادية الكلية والمؤسسات العامة وإدارة الدين والالتزامات الاحتمالية ومعاشات التقاعد وتعبئة الموارد، إلخ.
إصلاحات قطاع الطاقة		
٢٠١٧ مارس ٣١	تحسين الكفاءة في قطاع الطاقة	تعتمد الحكومة استراتيجية لإصلاح قطاع الطاقة بناء على التقرير الذي أعده مستشار خارجي
٢٠١٧ مارس ٣١	تحسين مستوى كفاءة الهيئة المصرية العامة للبترول وتقليص المخاطر ذات الصلة على المالية العامة إلى أدنى حد	وضع خطة عمل تضع الهيئة المصرية العامة للبترول على مسار قابل للاستمرار من الناحية المالية
إصلاح مناخ الأعمال وإصلاحات أخرى		
٢٠١٧ مارس ٣١	تبسيط نظام منح التراخيص واختصار الوقت والجهد اللازمين لاستخراج التراخيص	اعتماد قانون جديد لمنح التراخيص يهدف إلى (١) إلغاء تراخيص المنشآت الصناعية ما عدا الصناعات التي تؤثر على المصالح العامة الحيوية والاقتصاد على منح التراخيص للمصانع، و(٢) قصر الموافقات المسبقة بشأن اشتراطات الدفاع المدني والوقاية من الحريق على المنشآت عالية المخاطر
٢٠١٧ يونيو ٣٠	تحسين مشاركة المرأة في القوى العاملة	إنفاق ٢٥٠ مليون جنيه مصري لتحسين إمكانات توفير دور حضانة عامة وإتاحة تسهيلات أخرى يمكن أن تعزز قدرة المرأة على البحث عن وظائف بفعالية.



بيان

الدكتور حازم الببلاوي، المدير التنفيذي الممثل لجمهورية مصر العربية
والدكتورة وفاء عبد العاطي، مستشار أول للمدير التنفيذي

١١ نوفمبر ٢٠١٦

تضطلع السلطات المصرية بإصلاحات بالغة الأهمية في الوقت الراهن. فقد واجه الاقتصاد المصري عدة تطورات معاكسة أحدثت تباطؤاً كبيراً في وتيرة النمو مقارنة بمستوياته المرتفعة السابقة، وتضاعفاً في معدلات البطالة، وتحديات حادة على مستوى ميزان المدفوعات، وعجزاً متضخماً في المالية العامة - وكلها تزامن مع تزايد تطلعات المواطنين المصريين. وفي هذا السياق، تعرض الاقتصاد لصدمات متوالية، منها آثار التحول السياسي، وتفاقم الموقف الأمني الإقليمي الذي كانت تداعياته حادة على الاستثمار والسياحة، وظروف الاقتصاد العالمي غير المواتية التي أضرت بالثقة والاستثمار وأسفرت عن خروج تدفقات رأسمالية. وإذ وصلت الأوضاع إلى مستوى غير قابل للاستمرار، شرعت السلطات في إصلاحات جسورة واسعة النطاق لاستعادة استقرار الاقتصاد الكلي وضمان تحقيق نمو احتوائي قوي وبناء الثقة وإعادة بناء الاحتياطيات.

وتعمل الحكومة على تنفيذ برنامج شامل ومتوازن طلبت من الصندوق أن يدعمه باتفاق ممدد يغطي ثلاثة أعوام. ويهدف البرنامج بالتحديد إلى استعادة صحة سوق الصرف الأجنبي، وتقليص عجز الموازنة العامة والدين المرتفع، وإزالة الاختناقات في سلسلة التوريد الداخلية لتحقيق إمكانات النمو، وخلق فرص العمل على النحو الموضح في مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية. ومن أهم الأهداف في هذا الصدد أن تتم حماية التماسك الاجتماعي في سياق هذه الإصلاحات التي تنطوي على مشقة في الأجل القصير، وهي عملية توازنية لا تخلو من صعوبة ويزيد من صعوبتها ارتفاع سقف التوقعات بتحقيق نتائج فورية. وقد بدأ تنفيذ بعض الإصلاحات بالفعل في عام ٢٠١٤، وتشهد بداية البرنامج تركيزاً كبيراً لإجراءات الإصلاح المتفق عليها مع الصندوق، مما يؤكد الإصرار الكبير على إتمامه من كافة مستويات الحكومة.

سياسات النقد والصرف

من مكونات البرنامج المهمة ما أجراه البنك المركزي من إصلاح حاسم لنظام الصرف الأجنبي في ٣ نوفمبر ٢٠١٦ بهدف القضاء على النقص المزمن في العملات الأجنبية. وفي هذا السياق، ارتوي أن التشديد الوقائي للسياسة النقدية، بما في ذلك رفع أسعار الفائدة بمقدار ٣٠٠ نقطة أساس، إلى جانب التقشف المالي الكبير الجاري بالفعل، هما شرطان ضروريان للنجاح في إصلاح سعر الصرف. وعقب تخفيض سعر الصرف في البداية من ٨,٨ إلى ١٣، وهو ما أعلنه البنك المركزي كسعر إرشادي غير ملزم يهدف إلى تهيئة السوق، أطلقت للبنوك حرية تحديد أسعار البيع والشراء للتداول فيما بينها ومع العملاء، وسُمح للبنوك بمد ساعات العمل في فروعها المتعاملة في النقد الأجنبي إلى ١٢ ساعة يومياً بما في ذلك أيام العطلة الأسبوعية، وأُلغيت قائمة الواردات ذات الأولوية. وكانت النتائج الأولية مشجعة، رغم انخفاض قيمة الجنيه بدرجة أكبر نسبياً من المستوى المتوقع في البداية أو الذي تشير إليه أساسيات الاقتصاد. ويلاحظ تسابق البنوك لجذب ودائع النقد الأجنبي، ومن المتوقع أن يؤدي هذا الطلب المكبوت إلى تجاوز السعر التوازني المستهدف في البداية. وقد بلغ متوسط سعر الجنيه المصري ١٤,٦٥ في المزاد الأول الذي أقامه البنك المركزي في ٣ نوفمبر، ثم بلغ سعره أمام الدولار الأمريكي في سوق التداول بين البنوك من ١٥,٧ إلى ١٧,٨ للشراء ومن ١٦,٣ إلى ١٨,٢٥ للبيع في أيام العمل الثلاثة التالية.

وقبول هذا القرار بترحيب واسع النطاق محلياً وخارجياً. ومن المتوقع أن يحسن تنافسية مصر على الصعيد الخارجي، ويدعم الصادرات، ويجذب الاستثمار الأجنبي، ويعيد بناء الاحتياطيات الدولية لدى البنك المركزي. والبنك المركزي على استعداد لتعديل



السياسة النقدية حسب مقتضى الحال تجنباً لزيادة السيولة بالجنيه المصري بغية تخفيف الضغوط على الجنيه واحتواء الأثر التضخمي لتخفيض سعره. ويتوقع البنك المركزي أن تستقر الأوضاع مع زيادة خبرة البنوك وتحسن أحجام التداول، سواء مع العملاء أو في سوق ما بين البنوك. ويبدو من المؤشرات المبدئية حدوث تقلص كبير في تعاملات السوق الموازية ومن المرجح أن تخففي مع زيادة تحويل السيولة الدولارية إلى البنوك.

ولا تزال السياسة النقدية تركز على تخفيض التضخم حتى يعود إلى مستوى الرقم الأحادي في غضون عامين، ولا سيما لاحتواء جولة الآثار غير المباشرة لزيادة أسعار الطاقة، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة، وتخفيض سعر الصرف. وقد أجرى البنك المركزي زيادة كبيرة في أسعار الفائدة الأساسية واستحدث مزادات اللودائع بأجال استحقاق أطول في أوائل نوفمبر الماضي لتشديد موقف السياسة النقدية وتعقيم السيولة الزائدة. وكان التضخم قد بلغ ١٤% قبل تخفيض قيمة الجنيه ومن المتوقع أن يزداد ارتفاعاً في السنة المالية الحالية قبل أن يبدأ الانخفاض. وإلى جانب استخدام أدوات السياسة غير المباشرة في مكافحة التضخم، ستلقى هذه الجهود دعماً إضافياً مع تخفيض ضخ السيولة إلى الحكومة عن طريق الائتمان المباشر باستخدام تسهيل السحب على المكشوف وتطبيق حدود صارمة في هذا الخصوص، إذ أن المبالغ المسحوبة على المكشوف بلغت مؤخراً ثلث التمويل الكلي للعجز. وسيبدأ البنك المركزي نشر تقريره ربع السنوي عن التضخم والسياسة النقدية في عام ٢٠١٧.

سياسة المالية العامة وإدارة المالية العامة

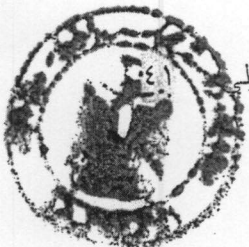
وفي نفس الوقت، تجري الآن عملية ضبط كبيرة لأوضاع المالية العامة. فقد ساهم تمويل عجز المالية العامة في فرض ضغوط على سعر الصرف، ورفع أسعار الفائدة، ومزاحمة القطاع الخاص. ومع تسجيل العجز متوسطاً قدره ١٢,٥% من إجمالي الناتج المحلي في السنوات الأربع الماضية، واقترب نسبة الدين من ١٠٠% من إجمالي الناتج المحلي، وبلوغ فاتورة الفائدة ٣٠% من النفقات الحكومية، وتجاوز إجمالي الاحتياجات التمويلية ٥٥% من إجمالي الناتج المحلي سنوياً (بما في ذلك تجديد الدين المحلي)، لم يعد في الإمكان تأجيل التحرك لاحتواء عجز المالية العامة. ولمعالجة هذا العجز، تتضمن موازنة الحكومة لسنة ٢٠١٧/٢٠١٦ التي أقرها البرلمان المنتخب مؤخراً تخفيض عجز المالية العامة الأولى بنسبة ٢,٥ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي^١. ويضمن هدف الموازنة العامة إرساء دين قطاع الموازنة على مسار تنازلي بدءاً من العام الحالي.

وقد تم بالفعل تنفيذ إجراءات خافضة لعجز المالية العامة، بما في ذلك إجراء زيادة ثالثة في أسعار الكهرباء بمتوسط ٤٠%، واعتماد نظام حديث طال انتظاره للضريبة على القيمة المضافة بسعر مبدئي ١٣%، وتبسيط نظام ضرائب الأعمال، وزيادة رسوم التبغ، وزيادة أسعار الوقود والغاز الطبيعي بين ٣٥% و ٨٧% في ٤ نوفمبر ٢٠١٦. ومن المتوقع أن تنخفض فاتورة أجور القطاع العام بنحو ١% من إجمالي الناتج المحلي. ومن ثم يلاحظ الحجم الكبير للغاية الذي يُميّز الإجراءات الخافضة لإجمالي العجز هذا العام والتي تعادل ٥,٥% من إجمالي الناتج المحلي^٢ على أساس سنوي.

ولتخفيف أثر تشديد السياسات على محدودي الدخل، تخطط السلطات لزيادة الإنفاق في الموازنة بنسبة إضافية تعادل ١% من إجمالي الناتج المحلي، إلى جانب الاعتمادات العادية، للتوسع في برامج المساعدات الاجتماعية. ومع ذلك، لا تزال السلطات تشعر

^١ يهدف البرنامج إلى إحداث تغيير في عجز المالية العامة الأولى نظراً لعدم اليقين المحيط بأسعار الفائدة.

^٢ هذا الرقم أكبر من النسبة البالغة ٣,٩% من إجمالي الناتج المحلي الواردة في تقرير خبراء الصندوق، وذلك لأنه (١) يحسب على أساس سنوي عائد المالية العامة الذي تحققه ضريبة القيمة المضافة وزيادة أسعار الوقود بعد أن يدخل حيز التنفيذ في سبتمبر ونوفمبر، على الترتيب؛ و (٢) يتضمن ٠,٩% من إجمالي الناتج المحلي هي نسبة انخفاض فاتورة الأجور هذا العام على النحو الوارد وصفه في الفقرة ١٥ من مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية.



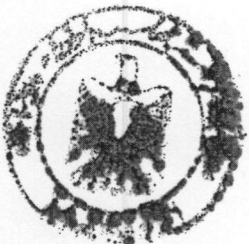
بالقلق من الانعكاسات الاجتماعية للإصلاح واحتمال الحاجة إلى مزيد من الموارد والإجراءات لتعزيز شبكة الأمان الاجتماعي. وفي هذا الصدد، ندعو خبراء الصندوق إلى إجراء تحليل للأثر التوزيعي المترتب على حزمة الإصلاحات الكاملة والتعاون مع البنك الدولي في هذا الخصوص حسب الحاجة. وتطلب السلطات مع التقدير أن يقوم خبراء الصندوق قبل موعد المراجعة الأولى بتحديث تحليل الأثر لسنة ٢٠١٣-٢٠١٤ وتوسيع نطاقه حتى يتسنى الخروج بتقييم أدق للتكلفة الاجتماعية المترتبة على الإصلاح ومدى الحاجة لمزيد من الإجراءات التخفيفية الداعمة للفقراء.

ومن الضروري إجراء إصلاحات إضافية في المالية العامة لتحقيق خفض حاد في المديونية. فحتى مع هذه الإجراءات الكبيرة، سيظل عجز المالية العامة مرتفعاً عند نسبة ١٠% من إجمالي الناتج المحلي. وستحقق إجراءات الضبط المالي المستقبلية فائضاً أولياً يتجاوز ١% من إجمالي الناتج المحلي في العام القادم و ٢% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٨/٢٠١٩ - وهو ما يمكن أن يُحدث تحولاً في العجز الأولي بنسبة ٥,٥% من إجمالي الناتج المحلي في غضون ثلاث سنوات. ولا يزال تحقيق المزيد من الخفض في دعم الوقود، الذي ينتفع به الأثرياء أكثر من الفقراء، من أهم الأولويات ليس فقط لتخفيض العجز وإنما أيضاً لتحرير مزيد من الموارد وإنفاقها في المجالات ذات الأولوية مثل الصحة والتعليم والبنية التحتية العامة. وقد تقلصت فاتورة الدعم بالفعل من ذروة بلغت ٦,٥% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٢/٢٠١٣ إلى ١,٧٥% هذا العام، وستتخفض مجدداً إلى أقل من ٠,٥% من إجمالي الناتج المحلي. وتشير التنبؤات إلى انخفاض الدين العام بما يقارب ٢٠ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في غضون خمس سنوات.

ويشكل تعزيز المؤسسات وإطار السياسات أولوية أيضاً. وقد أنشأت وزارة المالية في يوليو ٢٠١٦ وحدة جديدة لتحديث إدارة المالية العامة تتولى مهمة دعم الحوكمة الرشيدة وتعزيز المساءلة وكفاءة استخدام موارد المالية العامة. وسيتم استحداث نظام الموازنة متوسطة الأجل والبدء في تقديم بيان سابق على الموازنة إلى البرلمان. وسيتم الاهتمام بمراجعة الأداء التشغيلي للسلطات الاقتصادية وتحديد السلطات الاقتصادية التي تضطلع بمهام عامة وينبغي إدراجها في الموازنة. وسيتم إعداد قائمة بكل الضمانات المقدمة من الدولة، واقتراح حدود قصوى للضمانات المستقبلية، ومراجعة إطار إصدار ضمانات الدولة للحد من تعرض المالية العامة لمخاطر لا داعي لها. وستتم مراجعة الموارد المالية لصندوق التأمينات الاجتماعية بمساعدة فنية خارجية. وبالإضافة إلى ذلك، سيتم إعداد بيان شامل بالمخاطر التي تواجه المالية العامة في الربع الأول من ٢٠١٧ بحيث يغطي كل المجالات، بما فيها الالتزامات الاحتمالية ومعاشات التقاعد والمؤسسات العامة.

إصلاحات قطاع الطاقة

تتظر مصر مستقبلاً واعداً كأحد كبار الموردين للغاز الطبيعي وتستشرف فرصاً كبيرة لتحسين إمدادات الكهرباء ورفع كفاءة قطاع البترول. وقد بدأت في عام ٢٠١٤ عملية شاملة لإصلاح قطاع الطاقة. وكانت الأولوية القصوى هي زيادة الطاقة الإنتاجية لضمان توافر الكهرباء دون انقطاع. وفي الخطوة الثانية، سيتم إنشاء جهاز تنظيمي مستقل لشؤون الطاقة يضمن شفافية التسعير على أساس استراتيجي يتم إعدادها لهذا القطاع في موعد غايته مارس ٢٠١٧. وفي ضوء الاكتشافات الأخيرة، يُنتظر أن يتجاوز إنتاج الغاز في مصر احتياجاتها المحلية في غضون عام ٢٠١٧، بينما يمكن أن تؤدي عمليات التنقيب الجارية إلى زيادة إمكاناتها الكامنة من الغاز. وبالنسبة لقطاع البترول، ينصب التركيز في الأجل القريب على إرساء الهيئة المصرية العامة للبترول على مسار سليم مالياً من خلال تنفيذ خطة العمل التي يعدها استشاريون خارجيون، وإلغاء دعم الوقود. وستتفرغ الخطة سبل تعزيز حوكمة الشركات والوصول بتكاليف التشغيل إلى المستوى الأمثل، وتطرح الوسائل الممكنة لإشراك القطاع الخاص.



يتمتع النظام المالي بالقوة وجودة الرسملة والسيولة والربحية. وقد أجرت إدارة الرقابة المصرفية في البنك المركزي اختبارات دقيقة لقياس تحمل الضغوط في كل بنك على حدة وخلصت إلى أن القطاع المصرفي يتمتع بالصلابة اللازمة لمواجهة الصدمات الشديدة في سعر الصرف وأسعار الفائدة؛ ولا تزال الإدارة تراقب استقرار النظام. وبالإضافة إلى مواصلة تعزيز الإطار التنظيمي والرقابي، سيعمل البنك المركزي على تشجيع المنافسة الفعالة، وتحسين فرص الحصول على الخدمات المالية، وتعزيز أطر إدارة الأزمات وتسوية الأوضاع المصرفية. وسيبدأ البنك المركزي نشر تقريره عن الاستقرار المالي في ديسمبر ٢٠١٦.

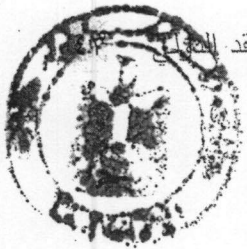
نمو القطاع الخاص وإمكانيات التصدير

إطلاق إمكانيات النمو والتصدير في مصر، تشجع السلطات في تطبيق برنامج للإصلاحات الهيكلية واسعة النطاق. ومن أهم الإجراءات في هذا السياق إنشاء نظام جديد للتراخيص يشمل إنشاء نافذة موحدة. وسيتم تبسيط إجراءات الإفلاس والتصفية واعتماد قانون جديد للإعسار، كما سيتم إنشاء سجل كفؤ للضمانات من أجل تيسير الحصول على التمويل. ولتحسين أداء الصادرات، ستضع السلطات خطة عمل لمعالجة الاختناقات التي تعوق نمو الصادرات غير النفطية. ولمعالجة ارتفاع البطالة، تعمل السلطات على إنشاء برامج تدريبية متخصصة للشباب وبرامج للوساطة في مجال توظيف العمالة، كما ستزيد من الإنفاق على دور الحضانه دعماً لزيادة مشاركة المرأة في سوق العمل. ولدعم نمو الصادرات، سيتم إعداد خطة عمل في أوائل ٢٠١٧ للنظر في النظام الحالي لتشجيع الصادرات. وبالإضافة إلى ذلك، سيهدف برنامج الطروحات العامة الأولية الذي يغطي خمس سنوات إلى تنويع مصادر الاستثمار عن طريق جذب استثمارات بقيمة ٥ مليارات دولار على مدار ثلاث سنوات. وسيركز البرنامج في البداية على عدد صغير من الشركات العامة القادرة على الاستمرار في مجال الخدمات المالية والصيرفة، والنفط والغاز، والبتروكيماويات، والتطوير العقاري.

آفاق النمو والمنهج الاحتوائي

إنعاش الاقتصاد هو أفضل وسيلة لتحقيق تطلعات الشعب المصري. وتتوقع مصر عودة النمو إلى الارتفاع على المدى المتوسط، استناداً إلى ما تتمتع به من قوة اقتصادية راسخة تتمثل في مواردها البشرية والطبيعية. ويعتبر إصلاح السياسات نقطة تحول كبيرة نحو تحقيق الأهداف الطموحة التي تتوخاها السلطات. ورغم الآثار الانكماشية المحتملة على المدى القصير، ترى السلطات أن هناك إمكانية بأن يستجيب الاستثمار بدرجة أكبر من المتوقع حالياً لحزمة الإصلاحات القوية وتحسن المصادقية المرتبط بالموافقة على برنامج الصندوق. وقد شدد فخامة الرئيس عبد الفتاح السيسي مراراً على أهمية حماية محدودي الدخل مع إجراء الإصلاحات اللازمة. ولدعم هذا الهدف بشكل أفضل، ستقوم السلطات بتعجيل العمل الجاري لوضع قاعدة بيانات لمحدودي الدخل، وتعزيز برامج شبكات الأمان الاجتماعي، وتحسين توجيه المساعدات حتى تصل إلى الأسر المستحقة. ومن المتوقع أن تؤدي الإصلاحات الهيكلية والاقتصادية الكلية إلى تنشيط الاقتصاد وأن يتم تكميلها بإجراءات للنهوض برأس المال البشري، وهو ما يشمل تحسين الصحة والتعليم، حتى يشترك الجميع في جني مكاسب النمو.

وختاماً، فإن السلطات تبذل جهداً استثنائياً لتحقيق هذه الأهداف وتقدّر الدعم واسع النطاق الذي يقدمه الصندوق والمجتمع الدولي. وتود السلطات توجيه الشكر للمجلس التنفيذي لنظره في طلبها في غضون فترة قصيرة، كما تعرب عن تقديرها لخبراء الصندوق على عملهم الشاق وللإدارة العليا على ما بذلته من جهود لإخراج البرنامج إلى النور.





INTERNATIONAL MONETARY FUND



Press Release No.16/501
FOR IMMEDIATE RELEASE
November 11, 2016

International Monetary Fund
Washington, D.C. 20431 USA

IMF Executive Board Approves US\$12 billion Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility for Egypt

On November 11, 2016, the Executive Board of the International Monetary Fund (IMF) approved a three-year extended arrangement under the Extended Fund Facility (EFF) for the Arab Republic of Egypt for an amount equivalent to SDR 8.597 billion (about US\$12 billion, or 422 percent of quota) to support the authorities' economic reform program.

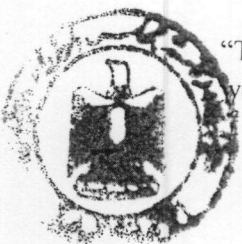
The EFF-supported program will help Egypt restore macroeconomic stability and promote inclusive growth. Policies supported by the program aim to correct external imbalances and restore competitiveness, place the budget deficit and public debt on a declining path, boost growth and create jobs while protecting vulnerable groups.

The Executive Board's approval allows for an immediate purchase of SDR 1.970 billion (or about US\$2.75 billion). The remaining amount will be phased over the duration of the program, subject to five reviews.

Following the Executive Board discussion, Ms Christine Lagarde, Managing Director and Chair, said:

"The Egyptian authorities have developed a homegrown economic program, which will be supported under the IMF's Extended Fund Facility, to address longstanding challenges in the Egyptian economy. These include: a balance of payments problem manifested in an overvalued exchange rate, and foreign exchange shortages; large budget deficits that led to rising public debt; and low growth with high unemployment. The authorities recognize that resolute implementation of the policy package under the economic program is essential to restore investor confidence, reduce inflation to single digits, rebuild international reserves, strengthen public finances, and encourage private sector-led growth.

"The liberalization of the exchange rate regime and the devaluation of the Egyptian pound were critical steps toward restoring confidence in the economy and eliminating foreign



exchange shortages. The new exchange rate regime will be supported by prudently tight monetary policy to anchor inflation expectations, contain domestic and external demand pressures, and allow accumulation of foreign exchange reserves.

“Reducing fiscal deficits considerably and thereby placing public debt on a clearly declining path is an important objective of the authorities’ program. To this end, the key policy measures are the introduction of a VAT, a reduction of energy subsidies, and the optimization of the public sector wage bill. To mitigate the impact of the reforms on the poor, the authorities intend to use part of the fiscal savings to strengthen the social safety nets. The planned fiscal consolidation is projected to reduce public debt by almost 10 percentage points of GDP by the end of the program.

“Structural reforms are critical for the success of the program. The aim is to address deep-seated structural impediments to growth and job creation, and create an enabling environment for private sector development. The main areas of reforms include business licensing and insolvency frameworks; public financial management, including state-owned enterprises; energy sector and subsidy reforms; and labor market reform to create jobs and increase labor market participation, especially among women and young people.

“Risks to program implementation are significant, but are mitigated by the strength of the policy package, frontloading of major measures implemented as prior actions, and broad political support for the objectives of the program and ambitious policy efforts.”

ANNEX

Recent Developments

Since 2011, political and regional developments have taken a significant toll on the Egyptian economy. Underlying structural challenges and the prolonged political transition led to the build-up of macroeconomic imbalances. A significantly overvalued exchange rate undermined competitiveness and depleted reserves. Weak revenue combined with poorly targeted subsidies and a growing public sector wage bill resulted in large deficits and high level of public debt.

The authorities initiated policy adjustment measures in 2014/15. The Central Bank of Egypt (CBE) devalued the Egyptian pound by 5 percent and increased interest rates to contain inflationary pressures. Fuel and electricity prices were raised, and a plan for gradual phasing out of these subsidies was developed. As a result, the subsidy bill fell by nearly 3 percent of GDP in fiscal year (FY) 2014/15. In addition, a new Civil Service law was drafted and a decision was taken to replace the General Sales Tax with VAT. In 2015/16, however, the momentum of reform slowed. Planned fuel price increases were deferred, income taxes were



cut, the capital gains tax was postponed and parliamentary consideration of VAT was delayed to 2016/17.

Growth slowed in 2015/16, while inflation increased and external vulnerabilities became more acute. The economy is estimated to have grown by 3.8 percent in 2015/16. Foreign exchange shortages and the overvalued currency hampered the manufacturing sector, while tourism was hard hit by security concerns. Inflationary pressures intensified in the second half of the year. The current account deficit widened further, and in June 2016 reserves stood at about 3 months of prospective imports. The devaluation of the official exchange rate by 13 percent in March 2016 did not restore market equilibrium, and strong pressures on the exchange rate and reserves remained. By the end of September, the parallel market premium widened to more than 30 percent, and the official exchange rate was estimated to be overvalued by about 25 percent in real effective terms.

Program Summary

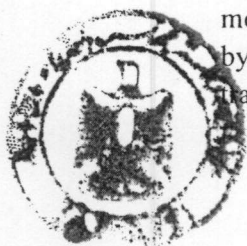
The authorities' home-grown program, supported by the EFF arrangement, will address macroeconomic vulnerabilities and promote inclusive growth and job creation.

The program focuses on four key pillars:

- (i) a significant policy adjustment including (1) liberalization of the foreign exchange system to eliminate forex exchange shortages and encourage investment and exports; (2) monetary policy aimed at containing inflation; (3) strong fiscal consolidation to ensure public debt sustainability;
- (ii) strengthening social safety nets by increasing spending on food subsidies and cash transfers;
- (iii) far-reaching structural reforms to promote higher and inclusive growth, increasing employment opportunities for youth and women;
- (iv) Fresh external financing to close the financing gaps.

The **main elements of the program** are as follows:

Exchange rate, monetary and financial sector policies: On November 3 the CBE liberalized the foreign exchange system and adopted a flexible exchange rate regime. Maintaining the flexible exchange rate regime, where the exchange rate is determined by market forces, will improve Egypt's external competitiveness, support exports and tourism and attract foreign investment. This will also allow the CBE to rebuild its international reserves. Monetary policy will focus on containing inflation and bringing it down to mid-single digits over the medium term. This will be achieved by controlling credit to government and banks as well as by strengthening the CBE's capacity to forecast and manage liquidity, improving transparency and communication. To further enhance banking sector soundness and promote

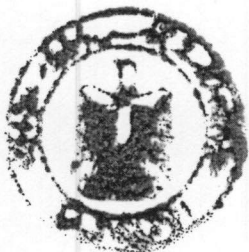


competition, the CBE will review its supervisory model in line with international best practice, including Basel III principles.

Fiscal policy, social protection and public financial management:

- Fiscal policy will be anchored to setting public debt on a clearly declining path and restoring debt sustainability. Tax revenues are projected to increase by 2.5 percent of GDP over the program, in large part due to the implementation of the value added tax (VAT) approved by parliament in August. At the same time, primary expenditures will be reduced by 3.5 percent owing to reduction of subsidies and containing the wage bill. The fuel price increase announced on November 3 were an important step in that direction.
- Social protection programs will be strengthened to ease the adjustment process. About 1 percent of GDP out of the achieved fiscal savings will be directed to additional food subsidies, cash transfers to the elderly and low-income families, and other targeted social programs, including more free school meals. The aim is to replace poorly targeted energy subsidies with programs that directly support poor households.
- The program also emphasizes strengthening public financial management (PFM) and fiscal transparency. Planned reforms in this area include regularly reviewing the operational performance of the economic authorities; improving oversight of state issued guarantees through the preparation of reports; developing a road map for pension reforms; and preparing a budget statement on economic and public finance developments will be presented to the parliament with every budget.

Structural reforms and inclusive growth. The program will help address the long-standing challenges of low growth and high unemployment. Measures will include streamlined industrial licensing for all businesses, greater access to finance to SMEs, and new insolvency and bankruptcy procedures. Job intermediation schemes and specialized training programs for youth will be encouraged. To support women's labor force participation, availability of public nurseries will be increased and safety of public transportation improved.



Arab Republic of Egypt: Selected Economic Indicators, 2011/12–2016/17^{1/}

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17
					Prel.	Proj.
Output and prices	2.2	2.1	2.2	4.2	3.8	4.0
Real GDP (market prices)	7.3	9.8	8.2	11.4	14.0	16.6
Consumer prices (end of period)	8.6	6.9	10.1	11.0	10.2	18.2
Consumer prices (period average)						
Public finances						
General Government^{2/}						
Revenue and grants	21.1	21.9	23.7	21.9	20.3	25.5
Expenditures (incl. net acquisition of financial assets)	31.1	35.3	36.7	33.5	32.0	33.1
Of which: Interest	5.6	7.3	7.6	7.3	8.1	8.7
Overall balance	-10.0	-13.4	-12.9	-11.5	-12.0	-10.0
Overall balance excl. grants	-10.6	-13.7	-16.5	-12.6	-12.2	-10.1
Primary balance	-4.9	-6.3	-5.8	-4.8	-4.4	-1.8
Gross Debt	74.6	84.8	86.3	89.0	94.6	93.8
External	9.3	10.8	9.9	8.0	7.7	10.1
Domestic	65.3	74.0	76.4	81.0	86.8	83.7
Budget sector^{3/}						
Revenue and grants	18.3	19.0	20.8	19.1	17.6	22.9
Expenditures (incl. net acquisition of financial assets)	28.4	32.0	33.9	30.6	29.4	30.5
Of which: Fuel subsidies	5.8	7.0	6.6	4.0	3.0	2.6
Of which: Food subsidies	1.8	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4
Overall balance	-10.1	-13.0	-13.1	-11.5	-12.1	-10.0
Overall balance excl. grants	-10.7	-13.3	-16.7	-12.5	-12.3	-10.1
Primary balance	-3.8	-5.1	-4.9	-3.7	-3.5	-0.9
Monetary sector						
Credit to the private sector	7.1	9.8	7.4	16.7	14.2	8.3
Reserve money ^{4/}	5.1	20.4	14.8	33.3	-1.6	16.1
Broad money (M2)	8.3	18.4	17.1	16.4	18.6	16.7
Treasury bill rate, 3 month (average, in percent)	13.4	13.4	10.9	11.4	11.8	19.7
External sector						
Exports of goods (in U.S. dollars percentage change)	-7.1	7.6	-3.2	-15.5	-15.2	12.8
Imports of goods (in U.S. dollars)	2.7	2.4	3.7	1.7	-7.4	1.7
Merchandise trade balance	-11.3	-10.8	-11.2	-11.7	-11.0	-12.5
Current account	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2
Capital and financial account (incl. errors and omissions)	-3.7	1.1	0.9	5.5	4.6	1.7
Foreign direct investment (net. In billions of US\$)	-3.7	3.6	3.8	6.1	6.7	9.4
External debt ^{4/}	12.5	15.1	15.3	14.3	14.0	22.9
Gross international reserves (in billions of US\$)	15.2	14.5	16.3	19.5	17.1	22.0
In months of next year's imports of goods and services	2.7	2.5	2.7	3.6	3.1	3.7
In percent of short-term external debt ^{5/}	308.8	138.1	191.9	280.6	267.8	283.1
Financing gap (in billions of US\$)	...	...	...	...	0.0	16.3
Memorandum items:						
Nominal GDP (in billions of Egyptian pounds)	1,656.6	1,843.8	2,101.9	2,429.8	2,777.8	3,434.1
Nominal GDP (in billions of US\$)	275.8	285.4	301.5	330.2	...	...
GDP per capita (in US\$)	3,347	3,370	3,478	3,710	...	...
Unemployment rate (period average, percent)	12.4	13.0	13.4	12.9	12.7	12.3
Poverty rate (percent)	n.a.	26.3	...	...	...	...
Populations (in millions)	82.4	84.7	86.7	89.0	90.2	92.3

Sources: Egyptian authorities; and IMF estimates and projections.

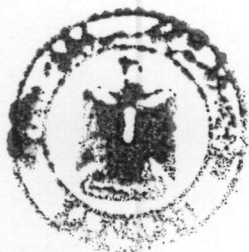
^{1/} Fiscal year ends June 30.

^{2/} General government includes the budget sector, the National Investment Bank (NIB), and social insurance funds.

^{3/} Budget sector comprises central government, local governments, and some public corporations.

^{4/} Includes multilateral and bilateral public sector borrowing, private borrowing and prospective financing (in 2011/12).

^{5/} Debt at remaining maturity and stock of foreign holding of T-bills.





ARAB REPUBLIC OF EGYPT

November 7, 2016

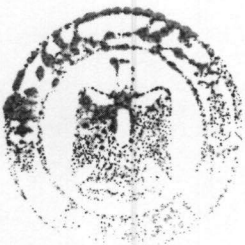
KEY ISSUES

Egypt's underlying structural weaknesses and the prolonged political transition have led to the build-up of macroeconomic imbalances. A significantly overvalued exchange rate has undermined competitiveness and depleted international reserves. Weak revenue combined with poorly targeted subsidies and a growing public sector wage bill have resulted in persistent large fiscal deficits and a high level of public debt. Real and potential growth have slowed since 2011 as foreign exchange shortages and the weak business climate deterred investment and impeded productivity improvement and job creation. Regional instability and security concerns have also taken a toll on the economy, especially on tourism. Risks of economic distress increased.

Given the largely structural nature of Egypt's macroeconomic imbalances, the authorities are requesting Fund support under the three-year Extended Fund Facility (EFF) arrangement. They have developed a comprehensive program of adjustment and reforms to restore macroeconomic stability and pave the way for sustainable long-term growth. Their homegrown policy package envisages:

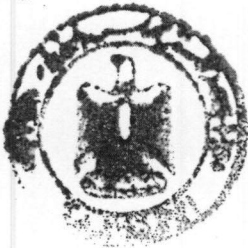
- Adoption of a flexible exchange rate to remove overvaluation, rebuild reserves, and provide buffers for external shocks;
- Monetary tightening to contain inflation;
- Fiscal consolidation to ensure medium-term sustainability of public debt;
- Strengthening social safety nets and increasing pro-poor spending to offset the impacts of reforms on the vulnerable; and
- Structural reforms to promote inclusive growth, create jobs, increase and diversify exports, improve the business environment, and strengthen public finance management.

Program financing needs are significant. The financing gap for the program is about \$35 billion, with about half of the gap resulting from the need to replenish reserves. The authorities request SDR8.59657 billion (about \$12 billion, or 422 percent of quota), to be evenly distributed over the three-year period with some frontloading within the first year to boost credibility and instill market confidence in the program. The authorities have already secured the full financing for the first year.



The risks to the program mainly arise from the difficulties inherent in implementing a strong and wide-ranging reform program. Fiscal slippages could undermine the program's debt sustainability objective. Failure to tighten monetary policy sufficiently could lead to exchange rate and inflationary pressures and loss of reserves. Structural reforms are vulnerable to opposition by vested interests. There is a risk that regional conflicts could intensify and domestic security conditions deteriorate, which could affect confidence, investment, and tourism. These risks are mitigated by the authorities' commitment to the program as demonstrated by the implementation of the prior actions, the strength of the policies under the program, including the buffers provided by a move to a flexible exchange rate regime, by frontloading of major measures, and by the program's backing at the highest political level.

Staff supports the authorities' request for the EFF arrangement. Staff also supports the authorities request for temporary approval for a multiple currency practice maintained by Egypt.



Approved By
Juha Kähkönen and
Sanjaya Panth

Discussions were held in Washington DC in May, in London in June, and in Cairo in August. The mission team comprised Chris Jarvis (head), Nikoloz Gigineishvili, Gohar Minasyan, Bénédicte Baduel (MCD), Matthew Simmonds (FAD), Frantisek Ricka (SPR), Carlos de Barros Serrao (MCM), and Randa Elnagar (COM). Masood Ahmed (Director, MCD) participated in discussions in London.

CONTENTS

ECONOMIC AND POLITICAL CONTEXT	5
RECENT DEVELOPMENTS	5
PROGRAM OBJECTIVES AND POLICIES	7
A. Macroeconomic Outlook and Risks	8
B. Monetary and Exchange Rate Policies	9
C. Fiscal Policy and Public Finance Management	12
D. Structural Reforms	14
E. Financial Stability	15
F. Structural Reforms for Growth and Employment	15
PROGRAM APPRAISAL	16
STAFF APPRAISAL	17
BOX	
1. Prospects for Staff-Approved Growth	10
2. Growth	
3. Real GDP Growth	10
4. Real GDP Growth	11
5. Real GDP Growth	11
6. Real GDP Growth	11
7. Real GDP Growth	11
8. Real GDP Growth	11
9. Real GDP Growth	11
10. Real GDP Growth	11
11. Real GDP Growth	11
12. Real GDP Growth	11
13. Real GDP Growth	11
14. Real GDP Growth	11
15. Real GDP Growth	11
16. Real GDP Growth	11
17. Real GDP Growth	11
18. Real GDP Growth	11
19. Real GDP Growth	11
20. Real GDP Growth	11
21. Real GDP Growth	11
22. Real GDP Growth	11
23. Real GDP Growth	11
24. Real GDP Growth	11
25. Real GDP Growth	11
26. Real GDP Growth	11
27. Real GDP Growth	11
28. Real GDP Growth	11
29. Real GDP Growth	11
30. Real GDP Growth	11
31. Real GDP Growth	11
32. Real GDP Growth	11
33. Real GDP Growth	11
34. Real GDP Growth	11
35. Real GDP Growth	11
36. Real GDP Growth	11
37. Real GDP Growth	11
38. Real GDP Growth	11
39. Real GDP Growth	11
40. Real GDP Growth	11
41. Real GDP Growth	11
42. Real GDP Growth	11
43. Real GDP Growth	11
44. Real GDP Growth	11
45. Real GDP Growth	11
46. Real GDP Growth	11
47. Real GDP Growth	11
48. Real GDP Growth	11
49. Real GDP Growth	11
50. Real GDP Growth	11

6. General Government Operations, 2011/12–2020/21	29
7a. Central Bank Accounts, 2011/12–2020/21	30
7b. Monetary Survey, 2011/12–2020/21	31
8a. Summary of National Accounts, 2011/12–2020/21	32
8b. Summary of National Accounts, 2011/12–2020/21 (in percent of GDP)	33
9. Medium-Term Macroeconomic Framework, 2011/12–2020/21	34
10. Financial Soundness Indicators of the Banking System	35
11. Capacity to Repay the Fund, 2013/14–2020/21	36
12. External Financing Requirement and Sources, 2014/15–2020/21	37
13. Proposed Schedule of Purchases Under the Extended Arrangement	38

ANNEXES

I. Policy Design and Sustainability Analysis	39
II. External Financial Sustainability	47

APPENDICES

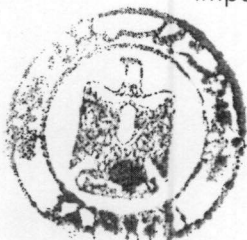
I. Letter of Intent	49
Attachment I. Memorandum of Economic and Financial Policies	51
Attachment II. Technical Memorandum of Understanding	66

ECONOMIC AND POLITICAL CONTEXT

1. **Egypt has long struggled with problems of low and non-inclusive growth, high fiscal deficits, and external vulnerability.** The country suffers from high unemployment and has 700,000 young people entering the workforce every year. Persistently low tax revenue and excessive public spending, including on subsidies, have led during a period of turbulence to high deficits and now uncomfortably high public debt. Low non-oil exports and lack of private foreign capital have contributed to recurrent balance of payments problems, while high inflation and a fixed exchange rate led to a significant overvaluation of the Egyptian pound and the erosion of international reserves. Foreign exchange and energy shortages, and the unfavorable business climate caused growth to slow. Security concerns and occasional terrorist attacks have seriously damaged tourism.
2. **The political transition has now been completed.** A newly elected Parliament convened in January 2016, completing the authorities' political roadmap following the adoption of a new constitution in January 2014 and the inauguration of President Sisi in June 2014. The economic team in the executive branch has seen appointments of a new central bank Governor in November 2015 and a new Minister of Finance in March 2016.
3. **The authorities are requesting Fund support under a three-year EFF arrangement to help them overcome the immediate policy challenges and the long-standing structural problems.** In addition to achieving macroeconomic stabilization, the program envisages a package of reforms aimed at strengthening the environment for private sector development, and promoting inclusive growth and employment in the medium term. The authorities also appreciate the credibility that a Fund-supported program offers, as well as its catalytic effect in mobilizing external financing. The proposed policies are expected to address Egypt's problems durably, but they also seek to find a balance between ambition and feasibility.

RECENT DEVELOPMENTS

4. **Political instability and regional security concerns have taken a significant toll on the Egyptian economy.** The growth slowdown, which started in 2008/09, accelerated after the 2011 revolution, with GDP declining well below its potential. Investment and exports fell, while consumption, supported by remittances from abroad and the government's current spending, has gained ground. The overall fiscal deficit widened from 7–8 percent of GDP prior to the revolution to 10–13 percent thereafter. Public debt increased from 70 percent of GDP in 2009/10 to 89 percent in 2014/15 (fiscal years end in June), and interest payments reached almost one third of total budget spending (nearly 9 percent of GDP). The deficit was primarily financed through borrowing from the banking system, about one third of which was direct financing from the central bank. Accommodative monetary policy kept inflation elevated and with a fixed exchange rate led to significant overvaluation of the pound and growing balance of payment pressures. The current account deficit rose while private capital inflows including FDI fell, and foreign exchange reserves declined from nearly 7 months of imports in 2009/10 to 3½ months in 2014/15.



5. **Faced with the mounting macro imbalances the authorities initiated policy adjustment measures in 2014/15.** The Central Bank of Egypt (CBE) devalued the Egyptian pound by 5 percent and raised interest rates to contain inflationary pressures, while fiscal consolidation was pursued through subsidy, tax, and civil service reforms. Taking advantage of the softening global oil market, fuel and electricity prices were raised, and a plan for a gradual phasing out of these subsidies was developed. As a result, the subsidy bill fell by nearly 3 percentage points of GDP and the budget deficit narrowed from over 13 percent of GDP in 2013/14 to 11.5 percent in 2014/15.¹ The decision was also taken to replace the General Sales Tax with fairer and more efficient VAT, and planning began on this. In addition, a new Civil Service Law was drafted to streamline the public employment framework. These actions were welcomed by the private sector and the international community, and Egypt returned successfully to international capital market by issuing a \$1.5 billion Eurobond in June 2015. The construction of the parallel Suez Canal, investment in power generation capacity, and the discovery of major gas fields in Egypt's territorial waters in the Mediterranean also produced a positive growth momentum. Real growth recovered to 4.2 percent in 2014/15.
6. **In 2015/16, however, the momentum of reform slowed.** Income tax rates were cut, the capital gains tax was postponed, and parliamentary consideration of VAT was delayed to 2016/17. On the expenditure side, planned fuel price increases were deferred, but total subsidies still declined by 1.1 percent of GDP, reflecting lower world oil prices. However, interest payments increased by 0.9 percent of GDP due to higher public debt. As a result, the 2015/16 deficit widened to 12.1 percent of GDP, compared to the budgeted 8.9 percent, and general government gross debt reached almost 95 percent of GDP.
7. **Growth in 2015/16 slowed again while inflation increased.** The economy is estimated to have grown by 3.8 percent in 2015/16.² Foreign exchange shortages and the overvalued currency hampered the manufacturing sector. Tourism was hard hit by security concerns and the flight bans following the crash of a passenger plane over Sinai Peninsula in October 2015. Inflationary pressures intensified in the second half of the year, with headline inflation rising from around 9 percent in early 2016 to 14.1 percent in September. Core inflation increased from 9 to 13.9 percent.
8. **External vulnerabilities also increased.** The current account deficit further widened from 3.7 percent of GDP in 2014/15 and to an estimated 5.5 percent of GDP in 2015/16. The balance of goods and services worsened by about 1 percent of GDP. In June 2016, gross international reserves stood at \$17.1 billion, equivalent to 3.1 months of prospective imports and 76 percent of the Fund's reserve adequacy metric (ARA) for floating regimes and 45 percent for fixed regimes. The Saudi Arabian government's agreement to provide oil import financing of about \$4 billion per year for five years eased external pressures, but not sufficiently to fully address the country's foreign exchange needs. External public debt remains relatively low at less than 20 percent of GDP.

¹ Excluding grants, the adjustment was about 4 percentage points of GDP.

² At factor costs, real GDP is estimated to have grown by only 2.5 percent, but larger net indirect taxes due to the reduction in subsidies pushed up growth at market prices.



9. **In March 2016 the official exchange rate of the pound against the U.S. dollar was devalued by 13 percent.** Nevertheless, strong pressures on the exchange rate and reserves remained, and market equilibrium was not restored. By end-September the parallel market premium widened to more than 30 percent, and the official exchange rate was estimated to be overvalued by about 25 percent in real effective terms, while foreign exchange shortages continued.

10. **The aggregate financial soundness indicators through June 2016 point to the resilience of the banking system.** The level of capital appears adequate with the ratio of regulatory capital to risk-weighted assets at 13.7 percent. Nonperforming loans as a share of total loans are reported at 6.8 percent, but loan loss provisioning is close to 100 percent. Deposits have continued to grow but at a slower pace than before. Banks' large exposure to government securities is a potential vulnerability, and banks reportedly also have a small net open foreign exchange position.

PROGRAM OBJECTIVES AND POLICIES

11. **The authorities' new program, supported by the proposed EFF arrangement, aims at addressing macroeconomic vulnerabilities and promoting inclusive growth and job creation.** The program is based on four pillars:

- **A significant policy adjustment** to restore confidence in and credibility of domestic policies. This envisages: 1) unifying the foreign exchange market under the new floating exchange rate regime to eliminate FX shortages and overvaluation of the pound, and to encourage investments and exports; 2) implementing prudently tight monetary policy to keep inflation contained and bring it down to single digits, and to facilitate build-up of international reserves; and 3) pursuing strong fiscal consolidation to ensure public debt sustainability.
- **Strengthening social safety nets** by spending an additional 1 percent of GDP on food subsidies and cash transfers to the poor.
- **Far-reaching structural reforms** to promote higher and inclusive growth, job creation, and exports. The authorities intend to focus on improving public finance management, simplifying business regulations, strengthening governance, including in public enterprises, and reforming the energy sector.
- **Fresh external financing** to close the financing gaps. The substantial policy adjustment under the program will lead Egypt to a position of fiscal and current account sustainability. Nevertheless, there is still a financing gap of about \$35 billion, almost half of which results from the need to rebuild international reserves to the levels that are adequate for preserving macroeconomic stability in the medium term.



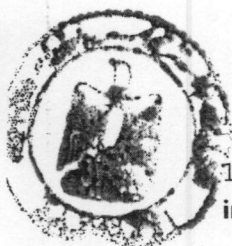
A. Macroeconomic Outlook and Risks

12. **Medium-term prospects are favorable provided short-term challenges can be addressed and growth-friendly policies and reforms implemented.** Inherent strengths of the economy include a dynamic and young population, a large market size, a favorable location, and access to important foreign markets. The opening of the parallel Suez Canal last August, large investments in the energy sector, and the discovery of a major gas field also bode well for Egypt's medium-term development. However, realizing this potential depends on overcoming near-term challenges such as foreign currency shortages, low policy buffers, and weakened market confidence as well as implementing wide-ranging structural reforms that support inclusive growth. This is a key objective of the authorities' program

13. **The program's macroeconomic projections are based on the following assumptions:**

- Helped by macroeconomic stabilization, removal of foreign exchange shortages, and the improved business climate, GDP growth is projected to recover to its potential growth of 5–6 percent over the medium term. Depreciation of the pound should make Egyptian goods and services more competitive and the yields on Egyptian assets more attractive. Investment, including FDI, and exports are expected to grow and replace debt-financed consumption as growth engines.
- Prudent monetary policy is projected to bring inflation down to single digits after one-off effects of depreciation, subsidy reforms, and the introduction of VAT dissipate. The pass-through from the exchange rate to inflation is expected to be limited this year given that a significant part of imports is already priced at the parallel market rate.
- Fiscal consolidation will be underpinned by improved revenue mobilization, including through the new VAT law and better tax administration, and expenditure optimization through PFM measures, subsidy reductions, and the civil service reform. This should ease pressure on the external sector and place general government debt on a declining path to reach 85.8 percent of GDP by the end of the program and decline further to 78.3 percent of GDP by 2020/21.
- The current account deficit is expected to narrow to 3 percent of GDP by 2018/19. Export recovery is predicated on exploration of new gas fields and competitiveness gains from real depreciation of the pound and growth-friendly reforms. Import demand will be contained by tighter fiscal and monetary policies, with imports of investment goods financed in part by increasing inflows of FDI. The financial account is projected to benefit from the increased access to international capital markets. The overall BoP surpluses would rebuild international reserves.
- In 2016/17, output is projected to remain well below its potential. Fiscal consolidation coupled with monetary tightening would inevitably constrain growth. The planned structural reforms will take time to bear fruit. However, elimination of foreign exchange shortages—the single most widely cited impediment to business activities and removal of currency overvaluation should provide a significant boost to production and exports. On balance, real GDP growth is expected to be about 4 percent, broadly the same as in the previous year.

14. **The risks to the program are significant and mainly arise from the difficulties inherent in implementing a strong and wide-ranging reform program.** Potential fiscal slippages due to revenue

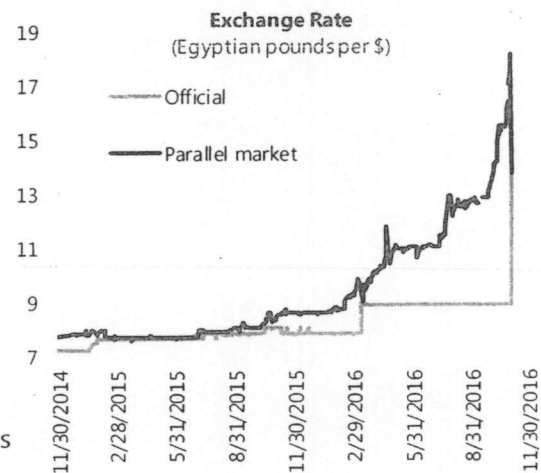


shortfalls, higher than programmed wage increases or delays in implementing expenditure measures could undermine the program's debt sustainability objective, especially in light of persistently high fiscal deficits in the previous several years. Attempts to manage the exchange rate could lead to a loss of reserves or reemergence of a large parallel market premium. Failure to tighten monetary policy sufficiently could lead to strong exchange rate and inflationary pressures and loss of reserves. Opposition by vested interests could derail structural reforms and weaken medium-term growth prospects. These risks are mitigated by the strength of the policies under the program, significant frontloading of major measures, and the program's backing at the highest political level. The authorities' commitment to the program was also demonstrated by the implementation of the prior actions.

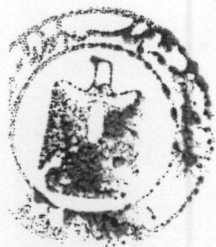
15. **Egypt is also exposed to external shocks.** Tighter or more volatile global financial conditions may raise borrowing costs. Lower growth in trade partners (Eurozone, Russia) or a worsening of regional security would hurt trade and tourism. Persistently lower energy prices would reduce remittances and financing from the Gulf countries. On the upside, lower energy prices would help trade and fiscal balances. Egypt's new flexible exchange regime and prudent macroeconomic policies under the program provide sufficient buffers against these vulnerabilities.

B. Monetary and Exchange Rate Policies

16. **On November 3, 2016 the CBE devalued the Egyptian pound by 32.5 percent against the US dollar and allowed the exchange rate to float.** In anticipation of the exchange rate move, the parallel market premium exceeded 50 percent at end-October. On November 1 and 2, however, the pound rebounded somewhat in the parallel market, suggesting that the prior rapid depreciation was in part reflective of overshooting. The CBE took advantage of this opportune timing and devalued the official exchange rate to EGP/\$13. At the same time, it removed restrictions on setting own buy and sell rates by banks, eliminated the priority import list, and allowed the exchange rate to be market-determined. The CBE's subsequent foreign exchange auction of \$100 million produced a weighted average exchange rate of EGP/\$ 14.645. On November 6 buy and sell rates were quoted at 15.7/16.3 per U.S. dollar.



17. **In response to mounting inflationary pressures and in conjunction with the float, monetary policy was preemptively tightened.** On November 3 the CBE raised policy rates by 300 basis points, and sterilized part of the large liquidity surplus that had built up in the system due to the prior accommodative stance by introducing deposit auctions with maturities of 118 days. At the first such auction the CBE auctioned EGP50 billion and accepted EGP38.8 billion at an average interest rate of 17.5 percent. The CBE and the MOF signed a protocol on limiting direct CBE financing of the budget through overdrafts to prevent injection of new liquidity.

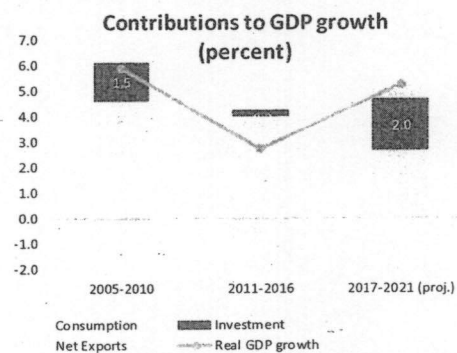


Box 1. Prospects for Medium-Term Growth

During the last years, Egypt's growth suffered from worsening fiscal and external imbalances which added to the long-term structural constraints of high unemployment, low labor force participation and an unfavorable business environment. Growth fell to 2.7 percent on average in 2011–2016, sustained by domestic consumption, which resulted in a widening fiscal deficit. The external sector deteriorated sharply, in a context of low investment, a less favorable global environment and security concerns.

The authorities' program, supported by the three-year EFF arrangement, addresses macroeconomic and structural constraints. With a sound implementation of planned policies, Egypt's growth could rise to 6 percent over the medium term, which would be comparable to the period 2005–2010 when annual growth averaged 5.9 percent.

On the demand side, growth will be driven by higher investment and improvement of the net external sector. Fiscal consolidation and reforms to improve business climate will help promote private sector development by crowding in private sector's access to finance and by removing constraints to starting and doing business. Better macro-economic stability will improve market confidence and attract foreign investment, in particular FDI. Greater exchange rate flexibility will strengthen external competitiveness and support exports. The energy subsidy reform will remove the bias towards energy and capital-intensive industries.



It will encourage investment in labor-intensive activities and foster job creation to absorb Egypt's growing labor force. The energy subsidy reform will also allow the authorities to increase growth-enhancing investments and spending in social sectors (notably health and education).

On the supply side, manufacturing is projected to recover, while construction and services will remain buoyant. A unified and better functioning foreign exchange market and a gradual increase in Egypt's electricity production resulting from investments since 2014/15 will remove two major constraints that weighted on manufacturing activity in recent years. Construction and services should continue to expand at dynamic rates while new opportunities such as recently discovered gas fields and the enlarged Suez Canal could also boost medium-term growth.

Lower than projected medium-term growth would have important implications for medium-term public debt sustainability. Under the baseline forecasts, the interest rate-growth differential and improved primary balances will reduce public debt to below 80 percent by 2020/21. Debt projections are particularly sensitive to growth assumptions, and slower GDP growth could weigh significantly on debt sustainability (Annex I). In this context, implementation of the fiscal consolidation plan and the structural reform agenda is important in containing this risk.

18. **In the medium term monetary policy will focus on bringing inflation down to mid-single digits.** The depreciation, VAT, and the energy subsidy reform are estimated to contribute to average



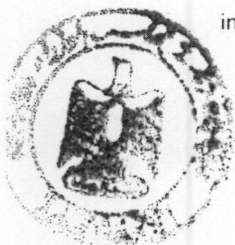
inflation rising to 18 percent in 2016/17. The CBE will accommodate these first-round effects, but will maintain adequately tight monetary policy to contain secondary pressures and reduce inflation to single digits in the next three years. To signal its policy intentions and anchor inflation expectations, the CBE will maintain short-term interest rates at levels that ensure tight liquidity conditions. This will contain domestic demand and allow commercial banks and the CBE rebuild their foreign assets that have been depleted. In 2017/18 and beyond, as inflation declines interest rates will also come down to permit credit recovery. However, the CBE will be prepared to tighten the monetary stance again should demand pressures reemerge.

19. **Monetary policy will rely on money targeting.** The program sets a tight reserve money path for 2016/17, which will be achieved by controlling credit to government and banks. This will require improved liquidity forecasting and management, and strengthening of CBE independence by removal of fiscal dominance. The Ministry of Finance (MoF) and the CBE have agreed to bring budget overdrafts below EGP75 billion in 2016/17 by securitizing about EGP250 billion and minimizing new issuances. The CBE will closely monitor banks' excess reserves and rely primarily on indirect policy tools, such as deposit auctions and repo/reverse repo transactions, to achieve its targets, but if warranted may also change reserve requirements. In the process, it will ensure that solvent and viable banks retain access to liquidity to operate uninterrupted.

20. **The authorities plan to maintain a flexible exchange rate regime and accumulate significant international reserves.** These will serve as buffers against external shocks, strengthen credibility of the CBE, and preserve competitiveness. The program targets the accumulation of about \$5 billion in 2016/17, which would raise reserves to above 100 percent of the ARA metric for floating regimes. By the end of the program, gross international reserves are expected to reach almost \$33 billion, equivalent to 5 months of prospective imports of goods and services. Once the market regains confidence and the supply of foreign exchange increases the CBE will operate mainly on the buy-side, but occasional FX sales might still be needed to prevent excessive short-term exchange rate fluctuations. The CBE is committed to meeting its program objectives, and will consult the Fund on the needed policy adjustments in the event of excessive FX sales (including direct sales to SOEs and the government).

21. **The authorities are committed to eliminate the multiple currency practice (MCP), which has been kept in place not for the BoP purposes.** The multiple price currency auctions, which give rise to the MCP, will help develop a well-functioning FX market. The authorities have requested temporary approval of this measure given that that it does not discriminate against other members, does not harm the interests of other members, does not impede the member's balance of payment adjustment, and is temporary.³ The MCP will be eliminated once the interbank market is well developed. The current limit of \$100,000 on transfers abroad by individuals without an underlying commercial transaction and a cap of \$50,000 on cash deposits for importing non-priority goods will also be lifted by June 30, 2017. With the unification of the exchange rate, the large parallel market premium is expected to disappear. However, it

³ A MCP arises from the multiple price auction system established by the CBE, as the exchange rates for spot transactions in an auction may differ by more than two percent.



will take time to assess whether the policy has succeeded. A full analysis of the exchange system will be conducted by the staff prior to the first review to verify Egypt's compliance with Article VIII.

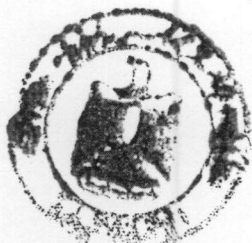
22. **The CBE will strengthen its operations and transparency.** Specifically, it will bring its investment regulations for reserve management in conformity with best international practices to ensure that reserves are invested in low risk and highly liquid instruments. Reserve allocation to foreign subsidiaries and branches of Egyptian banks will be capped at the current stock of \$5.6 billion. The CBE will develop a new communications strategy to better inform the markets of its policy objectives and to explain its actions. This will include publishing of the financial stability reports (from December 2016) and quarterly reports on monetary policy and inflation (from March 2017), and engaging with media more actively.

C. Fiscal Policy and Public Finance Management

23. **Fiscal policy will be anchored to restoring debt sustainability and setting public debt on a clearly declining path.** Staff and the authorities shared the view that under unchanged policies public debt would have become unsustainable. The program was designed to balance the debt stabilization objective with the political and economic feasibility of fiscal consolidation. Therefore, the program targets a fiscal consolidation path, which the authorities view as politically feasible and aims at reducing general government debt from 95 percent of GDP in 2015/16 to 86 percent of GDP in 2018/19, and further to 78 percent of GDP by 2020/21. The debt sustainability analysis (Annex 3) shows that under the proposed adjustment scenario public debt is sustainable, though not with a high probability.

24. **Consistent with the debt objective, the program targets an adjustment in the primary balance of 5½ percent of GDP over three years.** The mission and the authorities discussed whether more ambitious fiscal consolidation would have been appropriate, but the program adjustment is large compared to peers and significant additional adjustment would not be advisable due to its contractionary impact and potentially negative social implications. The primary balance rather than the overall balance is targeted because it better reflects the government's policy stance by excluding interest payments which are difficult to control given the uncertainty about interest rates during the transition. The overall deficit is also expected to fall during the program from 12.1 percent of GDP to 4.7 percent. Tax revenues are projected to increase by 2.5 percent of GDP during the program mainly because of VAT, which was passed by Parliament in August, and primary expenditure is projected to decline by 3.5 percent of GDP owing to the reductions in wages and subsidies. As public debt declines with the fiscal consolidation, so does the interest bill. This will free up fiscal space for higher spending in the authorities' priority areas of health, education, R&D, investment and social protection.

25. **The 2016/17 budget was approved by Parliament in late June and is consistent with the program objectives.** It targets the primary deficit of 0.8 percent of GDP, which corresponds to fiscal consolidation of 2.6 percent of GDP. The new VAT, which was passed by Parliament on August 29, will be introduced at a rate of 13 percent in 2016/17 (compared to 10 percent for the previous General Sales Tax), to be increased to 14 percent in 2017/18. There are exemptions for most staple foods consumed by the poor. The higher tax rate, combined with base broadening and improved compliance, will yield an



additional 1 percent of GDP in 2016/17 compared to the GST. On the expenditure side, the elimination in the budget law of indexation of public sector employees' bonuses and allowances will contain the wage bill increase to below the projected inflation, and generate 0.9 percent of GDP in fiscal savings. The projected net reduction in public employment through the new strict hiring rules, and the streamlined public employment framework under the new Civil Service Law adopted by Parliament in October, are expected to yield additional medium-term savings. Energy subsidies are budgeted to decline by 0.4 percent of GDP in 2016/17 (see ¶27).

26. **The authorities' program has a strong social spending component.** To ease the adjustment process, about 1 percent of GDP in fiscal savings will be directed to additional food subsidies, cash transfers to the elderly and the poor families, and other targeted social programs. The aim is to replace poorly targeted energy subsidies with programs that directly support poor households. In addition, resources for programs protecting vulnerable groups, including school meals, subsidies for infant milk and children's medicines, and vocational training for young people will be preserved or increased.

27. **Energy subsidy reforms that begun in 2014 are continuing.** The current subsidy scheme is not well targeted and benefits the well-off disproportionately rather than the poor. The staff considers that significant reductions in fuel subsidies during the program are essential. The authorities raised electricity tariffs by about 40 percent in July 2016. Gasoline and diesel prices have been increased on November 3 by 35 percent on average to achieve a pre-tax cost-recovery ratio of 56 percent and the budgeted reduction in the fuel subsidy bill. The authorities are prepared to further adjust fuel prices or take other measures as needed to offset any additional costs in the event of larger than projected depreciation of the pound or higher global oil prices. They have also committed to periodically increasing the pre-tax cost recovery ratio further on most fuel products to achieve 100 percent in 2018/19 and to eliminate electricity subsidies over the next five years.

28. **The mission and the authorities discussed safeguards against fiscal slippages.** Lower economic growth, higher interest rates, weaker than anticipated VAT performance, wage bill overruns and obligations to non-performing state-owned enterprises were identified as the main risks to the fiscal consolidation. To preserve the fiscal targets, the authorities will consider better targeting of food subsidies by improving the current smart card system; accelerating energy subsidy reforms; revisiting tax exemptions and other tax expenditures; and further cutting non-priority expenditures, as needed.

29. **Egypt's PFM reforms are aimed at strengthening the budgetary framework and improving monitoring of fiscal risks.** As key measures, the authorities will: 1) review the classification of the economic authorities in fiscal accounts to identify those that serve public policy objectives and incorporate them in the state budget; 2) in view of potentially significant exposure to contingent liabilities, strengthen the framework that governs the issuance and monitoring of state guarantees and prepare by January 31, 2017 a report on all outstanding state guarantees; 3) develop by June 2017 a road map for pension reforms, including a plan to address the implicit liabilities of the budget sector to the Social Insurance Fund; 4) introduce a medium-term budgeting framework with multi-year rolling ceilings for major spending categories with greater emphasis on programmatic budgeting; 5) prepare and present to Parliament a pre-budget statement on economic and public finance developments; and



6) develop by March 31, 2017 a fiscal risks statements covering macroeconomic risks, public enterprises, debt management, contingent liabilities, pensions, and resource mobilization.

Egypt: Fiscal Measures*

	2016/2017
	(in percent of GDP)
Deficit reducing measures	3.9
Revenue	2.2
VAT	1.0
Tobacco and other excise duties	0.5
Tax administration and base broadening reforms	0.1
Dividends from public banks	0.2
Other tax and non tax	0.4
Expenditure	1.8
Electricity subsidy	0.6
Fuel subsidy	0.6
Other spending savings	0.5
Deficit increasing measures	-1.0
Expenditure	-1.0
Health, education, and research and development	-0.3
Food subsidies	-0.2
Takaful and Karama cash transfer programs	-0.1
Social Solidarity Pension	0.0
Social safety nets	-0.3
Net impact of measures on deficit	2.9

*Measures show the difference between the program values and baseline "zero policy change" estimates by the authorities. Measures may exceed savings relative to 2015/16 due to increases in baseline costs.

D. Energy Sector Reforms

30. **In addition to reducing subsidies, the Egyptian authorities are developing a comprehensive reform agenda for the energy sector (petroleum, electricity and gas).** The objective is to modernize the sector, including by improving the regulatory framework for enabling private investments, strengthening its finances, and promoting competition. This is particularly important in light of the ongoing development of new gas fields in the Nile delta and the Mediterranean. To this end the Ministry of Petroleum has retained an external consultant to conduct a diagnostic study. On the basis of this, by March 31, 2017 the authorities will develop a medium-term strategy for the energy sector reform.

31. **An integrated plan for restoring the financial sustainability of the state-owned Egyptian General Petroleum Company (EGPC) will be finalized by March 31, 2017.** EGPC's finances have deteriorated considerably since 2011, partly because of lower revenues but also because of growing operating costs. This has led to accumulation of \$3.6 billion in arrears to international oil companies, who are the main suppliers of fuel, and if left unaddressed could impose significant fiscal burden. The



EGPC modernization plan will incorporate the fuel subsidy reform, measures to improve efficiency, transparency and accountability of its operations, and a strategy to deal with the existing stock of arrears. Meanwhile, the EGPC will gradually reduce existing arrears and not accumulate new net arrears.

E. Financial Stability

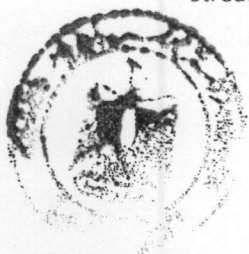
32. **The authorities are confident that the banking system can weather the transition to the new exchange regime.** The CBE has conducted extensive stress tests prior to the devaluation to confirm that banks' capital and liquidity buffers were adequate to withstand devaluation and higher interest rates. The results of stress tests indicated that the banking system would remain sound, but also showed that in the event of a severe shock the capital adequacy ratio of a few small banks could fall below the Basel-recommended 10.5 percent. The implication of depreciation on banks' credit risk is expected to be moderate in light of relatively small dollarization of balance sheets of corporates and households. However, in the absence of sufficiently detailed bank data for stress tests, the staff cannot assess fully the risks to banks that could arise from a combination of currency depreciation and higher market interest rates. The CBE will monitor developments in banks carefully during the adjustment process, share banks' financial data with the Fund staff in the coming months and work closely with it to assess health of the banking sector and perform bank-by-bank stress tests as needed to mitigate any risks that may emerge. In this regard, the CBE's recent request for Fund technical assistance on stress testing is encouraging.

33. **The authorities are planning to further strengthen Egypt's regulatory framework and the crisis response capacity.** The CBE is reviewing its supervisory model with the view to implementing best international practices in line with Basel III principles, enhancing transparency, and promoting competition among banks. It is also planning to strengthen its capacity to monitor systemic risks, develop more sophisticated methods for stress-testing and early warning systems, and enhance governance, bank resolution, and emergency liquidity assistance frameworks.

F. Structural Reforms for Growth and Employment

34. **There are long-standing challenges of high unemployment and structural impediments to growth.** Unemployment has declined marginally in 2015/16, but at 12.7 percent remains high and is significantly higher for youth and women. Furthermore, historically labor force participation has been low by international standards and employment intensity of growth has been too weak to absorb Egypt's young and growing population. Egypt ranks 122 out of 190 in the World Bank's Doing Business Indicators, and excessive regulations and licensing requirements, barriers to trade, rigid labor markets, and lack of access to finance are among key structural impediments to growth, exports and employment that have been widely cited by businesses and external observers. They deter investment and depress potential output.

35. **In its program, the government has proposed an ambitious and wide ranging set of measures.** The government is planning a new licensing law, to be adopted by March 2017, which will: streamline industrial licensing for all businesses other than those serving vital public interests; make



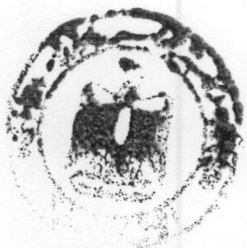
factory permitting risk-based and delegate the function to local authorities; and simplify and limit the need for Civil Defense and Fire pre-approvals. This will reduce the complexity and time needed to obtain industrial licenses, which have been identified as key impediments to the development of the sector. The government is also proposing a new insolvency law, to be adopted by June 30, 2017, to simplify the time-consuming bankruptcy procedures and to de-criminalize insolvency. Further, the government will develop: a collateral registry to facilitate access to finance, which is among top complaints of SMEs; an action plan to rationalize the export-promotion regime and minimize non-tariff barriers to trade; and job intermediation schemes and specialized training programs for youth. It will also support women's labor force participation by spending about EGP250 million on improving the availability of public nurseries, and by studying how to improve the safety of public transportation.

PROGRAM ISSUES

36. **The access under the three-year EFF arrangement is proposed at SDR8.59657 billion (about \$12 billion, or 422 percent of quota).** With the policies outlined in the MEFP, staff projects the financing gaps of about \$35 billion for the next three years. Staff proposes that access be evenly distributed over the three fiscal years, but be frontloaded within the first year with a disbursement of SDR 1.97005 billion (about \$2.75 billion) on program approval. The proposed schedule of reviews and the corresponding disbursements are presented in Table 13. Given Egypt's limited access to international capital markets, the authorities request that Fund disbursements be used for budget support, which will help rebalance financing from domestic to foreign sources and thereby reduce fiscal pressure on the private sector. By the end of the program, the overall fiscal deficit is projected to be less than half of its 2015/16 level, and Egypt should be able to meet its financing needs through domestic and external borrowing without resorting to Fund budget support.

37. **Egypt's capacity to repay the Fund is adequate, but there are significant risks (¶¶14–15).** By the end of the arrangement in 2018/19 Fund credit outstanding as a share of gross reserves is projected to peak at 36 percent, after which it is expected to decline. Debt service to the Fund as a ratio of exports of goods and services would reach 0.6 percent in the same year (Table 11). The CBE and MoF have signed a memorandum of understanding on respective responsibilities for servicing the Fund credit to ensure uninterrupted repayments. The safeguards assessment will be completed before the first review.

38. **The program will be monitored through semi-annual reviews.** The first review will be based on the performance at end-December 2016, which is less than two months after the Board approval. Thereafter, as the macroeconomic situation stabilizes, semiannual reviews should become sufficient, especially given frequent reporting requirements. Risks to the program could also be mitigated through frequent staff visits and re-establishment of a resident representative office in Cairo after the start of the program. It sets performance criteria on net international reserves, net domestic assets of the CBE, the primary fiscal balance, fuel subsidies, and accumulation of external debt payment arrears, and indicative targets on average reserve money, tax revenues, and EGPC arrears (MEFP Table 1). The list of structural benchmarks is presented in MEFP Table 2.



39. **The prior actions that were chosen from the authorities' reform program, have been implemented.** The VAT law has been adopted in late August, and pump prices on gasoline and diesel have been raised by 35 percent on average to achieve an average pre-tax price-to-cost ratio of about 56 percent. The CBE devalued the exchange rate by 32.5 percent on November 3, issued a notice to banks allowing them to quote and trade at any exchange rate, raised policy interest rates by 300 basis points and offered EGP50 billion in longer term deposit auctions.

40. **The program is fully financed in 2016/17, but additional financing will need to be secured for 2017/18 and 2018/19.** With the proposed Fund disbursement schedule, the 2016/17 financing gap narrows to \$12.3 billion, for which financing assurances for the first 12-months of the extended arrangement have been secured as follows: \$2 billion from the World Bank's Development Policy Financing (\$1 billion was disbursed in early September upon adoption of the VAT law); \$0.5 billion from the African Development Bank, \$3.2 billion from rolling over loans from Afreximbank, \$1 billion from a UAE deposit, \$1.35 billion from a repo transaction with international commercial banks, \$950 million from the planned issuance of a Eurobond, \$2.7 billion from a currency swap with China, \$250 million from Germany, \$150 million from the U.K. and France each, and \$50 million from Japan. In addition, significant project financing is expected from France and Japan. The financing gaps for 2017/18 and 2018/19 are much smaller, and there are good prospects that they can be covered with multilateral support, rollovers of some maturing liabilities, and little fresh financing.

STAFF APPRAISAL

41. **Egypt is facing three interlinked problems: an urgent balance of payments problem, rising public debt, and the long-standing issue of low growth and high unemployment.** The balance of payments difficulties have been manifested in a high current account deficit, falling reserves, the emergence of a parallel exchange market, and foreign currency shortages. These have affected every aspect of life in Egypt, holding back growth and leading to scarcity of essential items. Rising public debt is a consequence of years of double-digit fiscal deficits, themselves a reasonable response to the post-revolution difficulties of the real economy, but now a luxury that Egypt cannot afford. Both actual and potential growth have fallen in recent years, leading to rising unemployment, which is especially high among women and young people.

42. **The program aims to solve all three problems.** Exchange rate depreciation and greater flexibility will improve the balance of payments, sustaining reserves and reducing vulnerability. It will also promote exports, thus increasing growth. The budget measures will reduce the deficit and put debt on a clearly declining path, while supporting the external adjustment. The key measures are the newly passed VAT and the resumption of fuel subsidies reform. Together these make it possible to reduce the deficit and strengthen social safety nets to protect the poor and vulnerable groups during the adjustment. Monetary policy will be geared to containing and then reducing inflation. Structural reforms that improve the business environment will raise potential growth and create jobs. Reforms designed to improve access to education and women's ability to participate in the work force will make growth more inclusive.



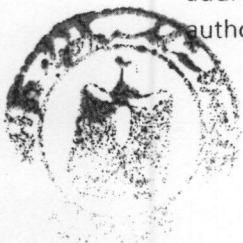
43. **The program is a break with the past in many important respects.** The exchange rate move recognizes that attempting to preserve an overvalued rate is unsustainable. Subsidies reform removes a preference for energy and capital intensive industries to make room for smaller and more labor-intensive businesses to grow. Civil service reform is designed to reverse the upward creep of the wage bill. The program also constitutes a transformation in the relationship between Egypt and the Fund, with the authorities committing to measures that the Fund can fully support, and the Fund supporting a home-grown program.

44. **Risks to the program are significant and much work remains to be done to ensure its successful implementation.** The CBE may come under pressure to limit exchange rate flexibility and it will be crucial to stay committed to program policies and targets. Exchange rate liberalization will take time to bear fruit and there will be volatility and uncertainty along the way. There will be pressures to weaken fiscal policy, which must be resisted if inflation and public debt are to be contained. Subsidies reform is both essential and difficult. The fuel price increases made by the authorities in November 2016 were significant, yet are barely enough to raise the price to cost ratio, given increases in world oil prices and the recent depreciation of the pound. The implemented increase, together with the authorities' commitment, provide a reassurance that the program objectives of increasing efficiency and reducing the fiscal burden can be achieved. Further significant increases in energy prices will be needed to achieve the authorities' goal of eliminating most subsidies in the coming years. Structural reform will take years, and may be at risk of erosion from vested interests. Resolute implementation of the program will be critical to rebuild international reserves, unify the foreign exchange market, and strengthen debt sustainability. Reform efforts will need to be stepped up to restore confidence and fully realize Egypt's growth potential.

45. **There are also external risks.** Egypt's own security has been vulnerable to terrorism, and it is not immune from the crises of its neighbors. As Egypt re-engages with international financial markets global financial risks will matter more. As trade and tourism pick up, the performance of its trading partners will also be important.

46. **Financial support from Egypt's international partners is a critical element of this program.** The World Bank and the African Development Bank are strong partners in the process. Timely and generous support from China, UAE and the G7 countries have made it possible to close the financing gap and bring this program to the Board. Fresh financing and rollover of debts falling due will be needed in the outer years of the program, though the need for such support will taper off by the end of the program period.

47. **This program is also an opportunity.** With the enactment of the measures in this program, Egypt is moving in a new economic direction consistent with its important role in the Arab world and with the aspirations of a new generation of Egyptians who look outward. The restoration of macroeconomic stability will allow Egypt to put the economic turbulence of the post-revolution period behind it. Undertaking fundamental reforms of the exchange rate policy, fuel subsidies, the business climate, and the blockages which prevent vulnerable groups from engaging in the economy will also allow Egypt to address the problems of non-inclusive growth and economic inclusivity. The staff supports the authorities' request for a three-year EFF arrangement and the authorities' request for temporary



ARAB REPUBLIC OF EGYPT

approval of the measure that gives rise to an MCP on the grounds that it does not discriminate against other members, does not harm the interest of other members, does not impede the member's balance of payment adjustment, and is temporary.

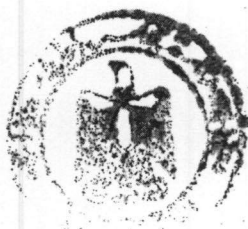
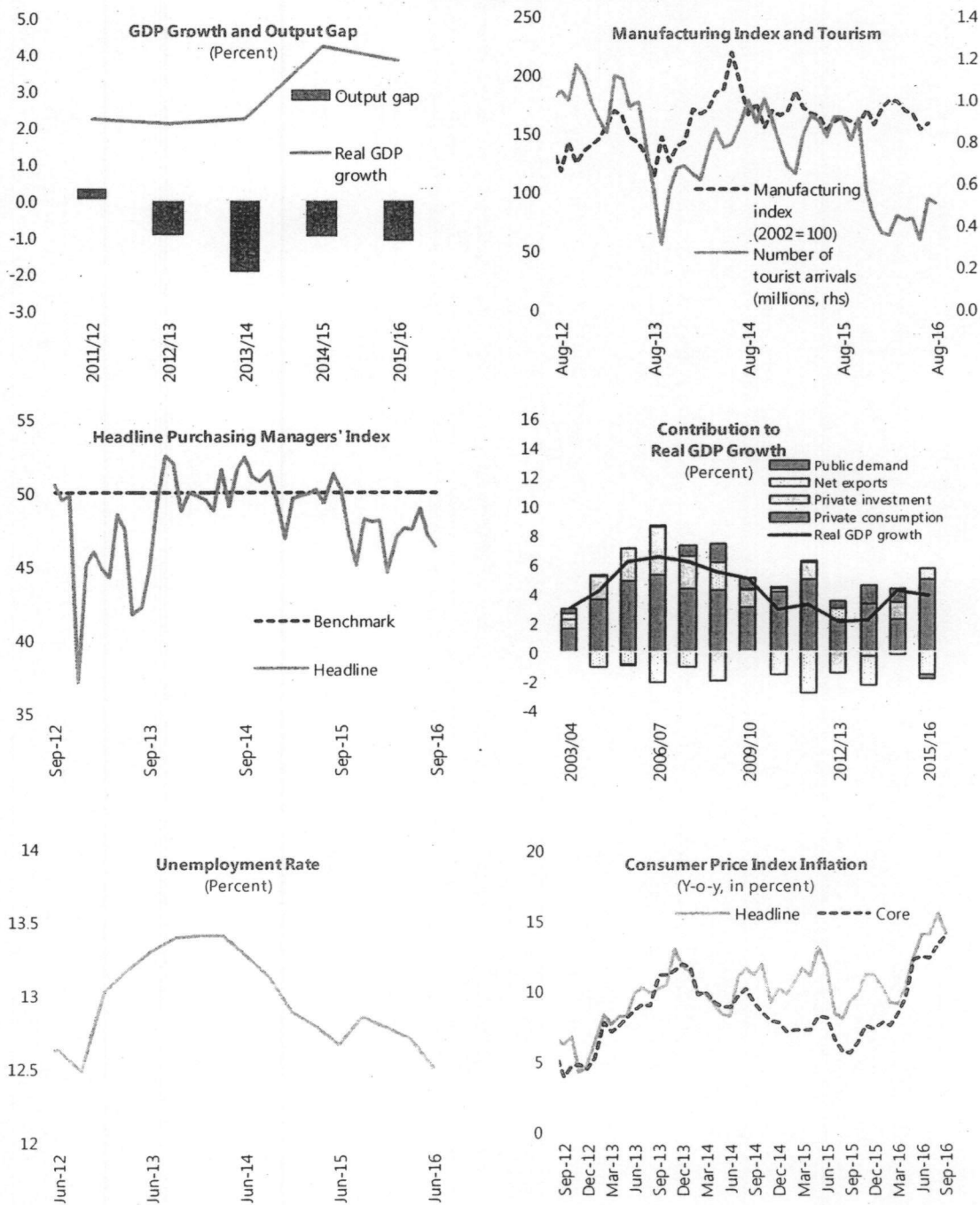


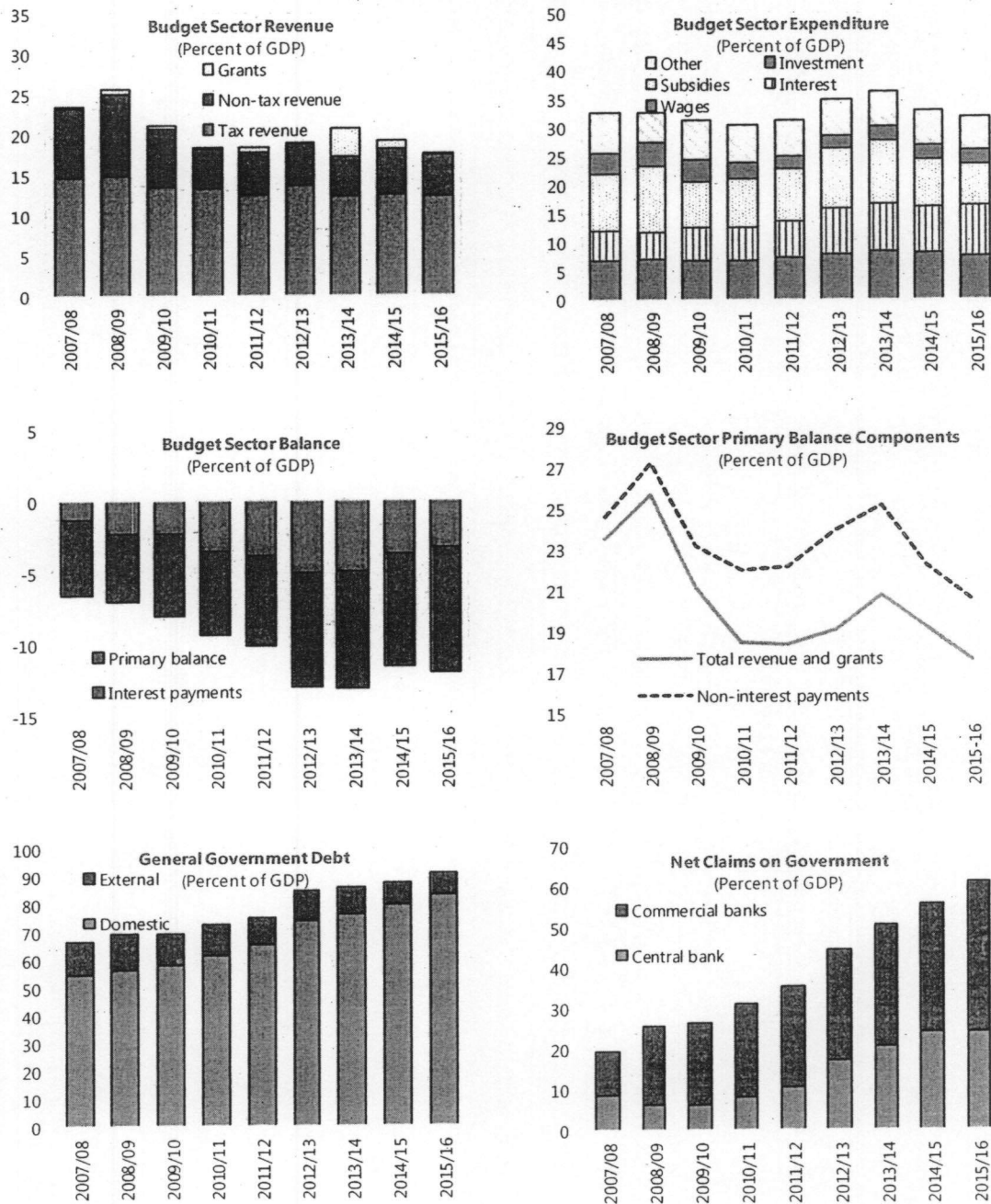
Figure 1. Egypt: Real Sector Developments



Sources: Egyptian authorities; IMF, *International Financial Statistics*; Bloomberg; Markit Economics; and IMF staff calculations and projections.



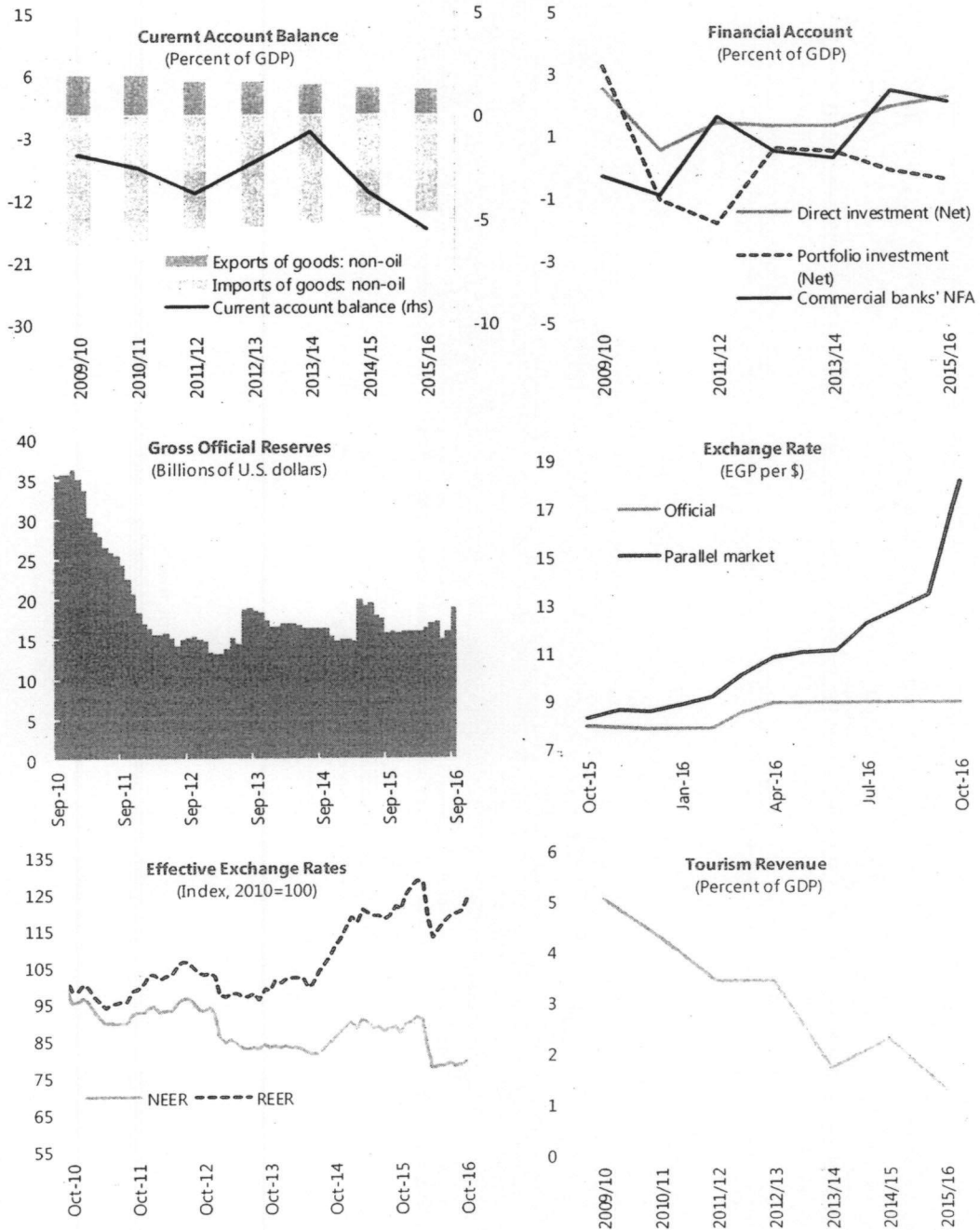
Figure 2. Egypt: Fiscal Sector Developments



Sources: Egyptian authorities; IMF, *International Financial Statistics*; Bloomberg; and IMF staff calculations and projections.



Figure 3. Egypt: External Sector Developments



Sources: Egyptian authorities; IMF, *International Financial Statistics*; Bloomberg; and IMF staff calculations and projections.

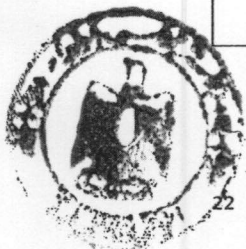
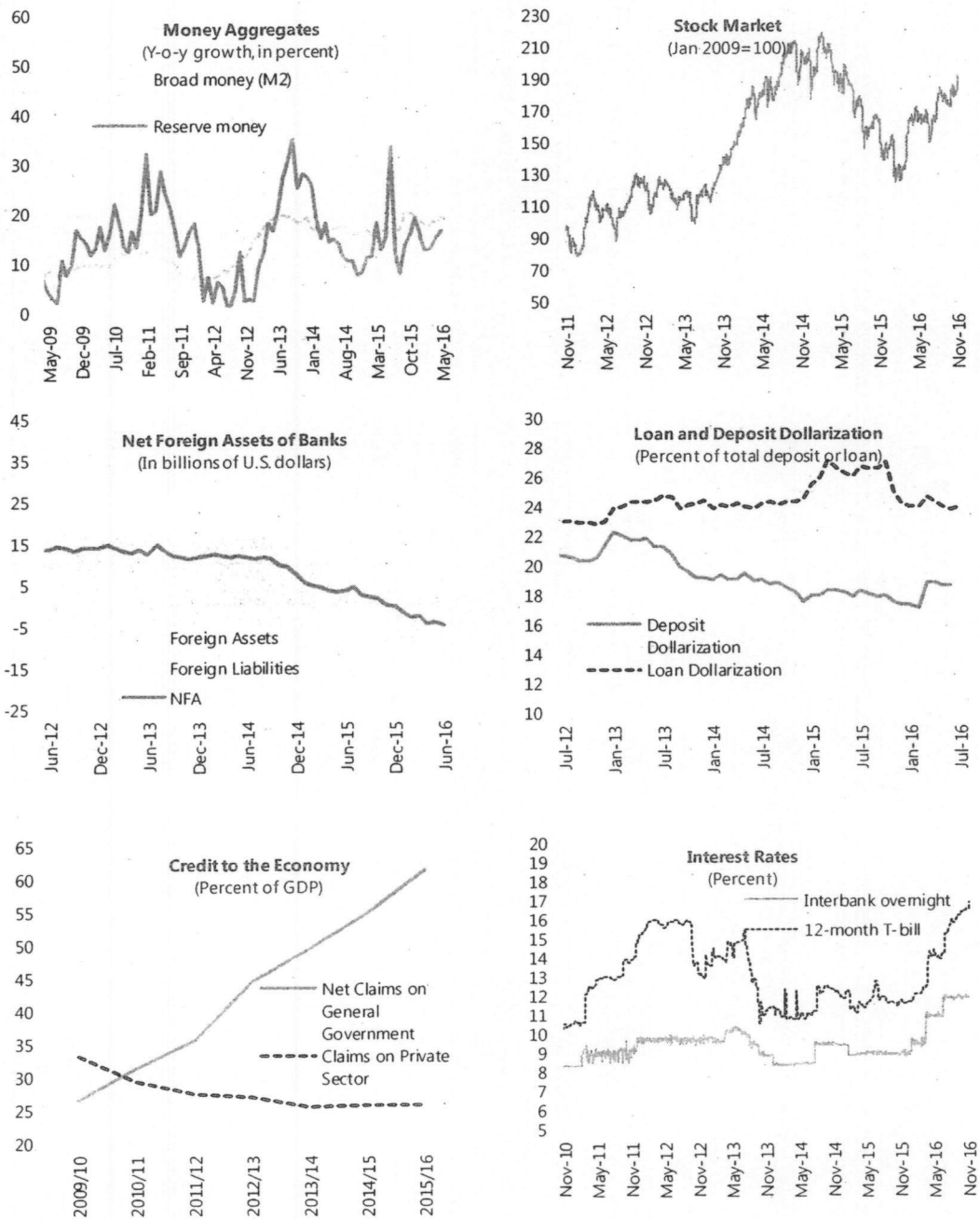


Figure 4. Egypt: Monetary Sector Developments



Sources: Egyptian authorities; *International Financial Statistics*; Bloomberg; and IMF staff calculations and projections.

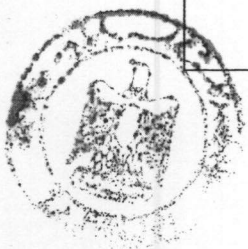


Table 1. Egypt: Selected Macroeconomic Indicators, 2011/12–2016/17^{1/}

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 Prel.	2016/17 Proj.
Output and prices						
Real GDP (market prices)	2.2	2.1	2.2	4.2	3.8	4.0
Consumer prices (end of period)	7.3	9.8	8.2	11.4	14.0	16.6
Consumer prices (period average)	8.6	6.9	10.1	11.0	10.2	18.2
Public finances						
General government 2/						
Revenue and grants	21.1	21.9	23.7	21.9	20.3	25.5
Expenditure (incl. net acquisition of financial assets)	31.1	35.3	36.7	33.5	32.0	33.1
<i>Of which: Interest</i>	5.6	7.3	7.6	7.3	8.1	8.7
Overall balance	-10.0	-13.4	-12.9	-11.5	-12.0	-10.0
Overall balance, excl. grants	-10.6	-13.7	-16.5	-12.6	-12.2	-10.1
Primary balance	-4.9	-6.3	-5.8	-4.8	-4.4	-1.8
Gross Debt	74.6	84.8	86.3	89.0	94.6	93.8
External	9.3	10.8	9.9	8.0	7.7	10.1
Domestic	65.3	74.0	76.4	81.0	86.8	83.7
Budget sector 3/						
Revenue and grants	18.3	19.0	20.8	19.1	17.6	22.9
Expenditure (incl. net acquisition of financial assets)	28.4	32.0	33.9	30.6	29.4	30.5
<i>Of which: Fuel subsidies</i>	5.8	7.0	6.6	4.0	3.0	2.6
<i>Of which: Food subsidies</i>	1.8	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4
Overall balance	-10.1	-13.0	-13.1	-11.5	-12.1	-10.0
Overall balance, excl. grants	-10.7	-13.3	-16.7	-12.5	-12.3	-10.1
Primary balance	-3.8	-5.1	-4.9	-3.7	-3.5	-0.9
Monetary sector						
Credit to the private sector	7.1	9.8	7.4	16.7	14.2	8.3
Reserve money 6/	5.1	20.4	14.8	33.3	-1.6	16.1
Broad money (M2)	8.3	18.4	17.1	16.4	18.6	16.7
Treasury bill rate, 3 month (average, in percent)	13.4	13.4	10.9	11.4	11.8	19.7
External sector						
Exports of goods (in US\$, percentage change)	-7.1	7.6	-3.2	-15.5	-15.2	12.8
Imports of goods (in US\$, percentage change)	2.7	2.4	3.7	1.7	-7.4	1.7
Merchandise trade balance	-11.3	-10.8	-11.2	-11.7	-11.0	-12.5
Current account	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2
Capital and financial account (incl. errors and omissions)	-3.7	1.1	0.9	5.5	4.6	1.7
Foreign direct investment (net, in billions of US\$)	3.7	3.6	3.8	6.1	6.7	9.4
External debt 4/	12.5	15.1	15.3	14.3	14.0	22.9
Gross international reserves (in billions of US\$)	15.2	14.5	16.3	19.5	17.1	22.0
In months of next year's imports of goods and services	2.7	2.5	2.7	3.6	3.1	3.7
In percent of short-term external debt 5/	308.8	138.1	191.9	280.6	267.8	283.1
Financing gap (in billions of US\$)	...	...	...	...	0.0	16.3
Memorandum items:						
Nominal GDP (in billions of Egyptian pounds)	1,656.6	1,843.8	2,101.9	2,429.8	2,777.8	3,434.1
Nominal GDP (in billions of US\$)	275.8	285.4	301.5	330.2	...	...
GDP per capita (in US\$)	3,347	3,370	3,478	3,710	...	...
Unemployment rate (period average, percent)	12.4	13.0	13.4	12.9	12.7	12.3
Poverty rate (percent)	n.a.	26.3	...	...	...	...
Population (in millions)	82.4	84.7	86.7	89.0	90.2	92.3

Sources: Egyptian authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Fiscal year ends June 30.

2/ General government includes the budget sector, the National Investment Bank (NIB), and social insurance funds.

3/ Budget sector comprises central government, local governments, and some public corporations.

4/ Includes multilateral and bilateral public sector borrowing, private borrowing and prospective financing (in 2011/12).

5/ Debt at remaining maturity and stock of foreign holding of T-bills.



Table 2. Egypt: Balance of Payments, 2011/12–2020/21

(In billions of US\$, unless otherwise indicated)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.	Projections				
Current account	-10.1	-6.4	-2.4	-12.2	-18.7	-14.9	-13.6	-10.1	-10.0	-9.3
Balance on goods and services	-19.2	-18.2	-25.4	-28.0	-31.1	-26.7	-27.0	-24.4	-25.0	-24.5
Exports of goods and services	45.7	49.0	43.6	43.9	34.8	39.5	44.3	49.5	54.5	60.2
Imports of goods and services	-64.9	-67.3	-69.0	-71.9	-65.9	-66.2	-71.2	-73.9	-79.4	-84.6
Trade balance	-31.3	-30.7	-33.7	-38.8	-37.6	-36.2	-38.7	-39.0	-41.5	-43.5
Oil trade balance	-0.5	0.9	-0.8	-3.7	-3.6	-4.6	-5.0	-3.9	-4.1	-4.7
Non-oil trade balance	-30.7	-31.6	-32.9	-35.1	-34.0	-31.6	-33.7	-35.2	-37.4	-38.8
Exports of goods	25.1	27.0	26.1	22.1	18.7	21.1	22.9	24.7	27.0	29.7
Oil	11.2	13.0	12.5	8.7	5.7	6.8	7.3	7.5	7.9	8.2
Other	13.8	14.0	13.7	13.4	13.0	14.3	15.6	17.1	19.1	21.5
Imports of goods	-56.3	-57.7	-59.8	-60.8	-56.3	-57.3	-61.5	-63.7	-68.5	-73.2
Oil	-11.8	-12.1	-13.2	-12.4	-9.3	-11.4	-12.3	-11.4	-12.1	-12.9
Other	-44.5	-45.6	-46.6	-48.5	-47.0	-45.9	-49.2	-52.3	-56.4	-60.4
Services (net)	5.6	5.0	1.0	4.7	2.1	3.8	6.1	8.6	9.9	11.4
Total Receipts	20.9	22.2	17.6	22.0	16.5	18.7	21.8	25.2	27.9	30.9
Of which: Tourism receipts	9.4	9.8	5.1	7.4	3.8	4.6	6.5	8.5	9.7	11.1
Of which: Suez canal receipts	5.2	5.0	5.4	5.4	5.1	5.3	5.8	6.3	6.7	7.2
Total payments	-15.3	-17.2	-16.7	-17.3	-14.4	-14.9	-15.7	-16.6	-18.0	-19.6
Of which: Investment income	-6.7	-7.6	-7.5	-6.2	-4.9	-6.0	-6.0	-6.4	-7.1	-8.2
Transfers	18.4	19.3	30.4	21.9	16.9	17.5	19.0	20.3	21.6	22.9
Official grants	0.6	0.8	11.9	2.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Of which: Official grants from GCC countries	...	...	9.9	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Private remittances	17.8	18.4	18.4	19.2	16.8	17.4	18.9	20.2	21.5	22.7
Capital and financial account	1.0	9.8	4.9	17.6	19.9	5.0	12.9	7.0	11.1	14.1
Medium- and long-term loans (net)	-0.3	0.7	-1.4	-0.8	0.4	2.8	7.3	4.2	3.6	3.5
Drawings	1.7	2.8	0.8	1.5	3.0	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
Amortization 1/	2.0	2.0	2.2	2.3	2.7	4.5	2.1	1.9	2.6	3.0
FDI (net)	3.7	3.6	3.8	6.1	6.7	9.4	10.4	11.5	11.9	12.9
Portfolio investment (net)	-5.2	1.5	1.3	-0.6	-1.1	0.0	2.0	3.0	1.1	3.0
Commercial banks' NFA	4.3	1.3	0.7	8.0	8.3	-2.0	-3.0	-3.0	-3.0	-5.0
Other (including short-term capital and central bank deposits)	-1.5	2.7	0.3	5.0	5.7	-5.1	-3.8	-8.7	-2.4	-0.2
Of which: Deposits from GCC countries	1.0	5.5	10.0	6.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Errors and omissions (net) 2/	-8.5	-3.0	-0.8	0.6	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overall balance	-17.6	0.4	1.8	6.1	-2.8	-9.9	-0.7	-3.1	1.1	4.8
Financing	17.6	-0.4	-1.8	-6.1	2.8	-6.1	-8.2	-5.1	-0.4	-4.2
Reserves ("-" indicates increase)	11.3	-0.2	-1.8	-3.3	2.5	-4.9	-7.0	-4.0	-0.4	-4.2
Change in arrears ("-" indicates decrease) 3/	6.3	-0.2	-0.3	-2.4	0.0	-1.2	-1.2	-1.1	0.0	0.0
Financing gap	...	...	...	0.0	0.0	16.3	9.4	8.9	0.0	0.0
Net financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.0	8.9	8.2	0.0	0.0
Memorandum items:										
Current account excluding grants	-10.8	-7.2	-14.3	-14.9	-18.8	-15.0	-13.7	-10.2	-10.2	-9.4
Non-energy export volume growth (in percent)	-10.7	2.3	-0.1	1.4	1.8	10.3	7.5	9.5	10.5	12.2
Non-energy import volume growth (in percent)	0.6	-2.1	5.2	9.9	1.7	3.1	2.7	3.4	6.1	5.1
Terms of trade (percent change)	1.7	0.5	0.2	-4.9	-5.9	1.2	2.2	0.5	0.5	0.6
Gross international reserves (end of period)	15.2	14.5	16.3	19.5	17.1	22.0	29.0	33.0	33.4	37.6
In months of next year's imports of goods and services	2.7	2.5	2.7	3.6	3.1	3.7	4.7	5.0	4.7	6.9
External debt 4/	34.4	43.2	46.1	47.2	47.6	66.0	82.3	94.9	98.7	102.4
External debt service	2.6	2.8	2.9	2.9	3.4	5.8	3.5	3.4	3.6	4.0
External debt service (in percent of exports of GNFS)	3.3	2.6	3.3	3.8	5.5	8.0	1.4	0.8	3.0	3.3
Stock of external arrears	6.3	6.2	5.9	3.5	3.5	2.3	1.1	0.0	0.0	0.0
Real effective exchange rate (period average, percentage change)	3.0	-1.2	-0.4	14.1	5.9	...	...	...	...	...

Sources: Central Bank of Egypt; and IMF staff estimates and projections.

1/ Includes the amortization of official external financing from Gulf Cooperation Council (GCC) countries and EGPC arrears.

2/ In 2010/11 to 2012/13, includes accumulation of EGPC arrears.

3/ EGPC arrears.

4/ Includes multilateral and bilateral public sector borrowing, private borrowing and prospective financing (in 2011/12).



Table 3. Egypt: Balance of Payments, 2011/12–2020/21

(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 Prel.	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
						Projections				
Current account	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2	-4.4	-3.0	-2.8	-2.4
Balance on goods and services	-7.0	-6.4	-8.4	-8.5	-9.1	-9.3	-8.8	-7.2	-6.9	-6.2
Exports of goods and services	16.6	17.2	14.4	13.3	10.2	13.7	14.5	14.7	15.0	15.2
Imports of goods and services	-23.5	-23.6	-22.9	-21.8	-19.3	-22.9	-23.3	-21.9	-21.8	-21.4
Trade balance	-11.3	-10.8	-11.2	-11.7	-11.0	-12.5	-12.6	-11.6	-11.4	-11.0
Oil trade balance	-0.2	0.3	-0.3	-1.1	-1.1	-1.6	-1.6	-1.1	-1.1	-1.2
Non oil trade balance	-11.1	-11.1	-10.9	-10.6	-10.0	-10.9	-11.0	-10.4	-10.3	-9.8
Exports	9.1	9.5	8.7	6.7	5.5	7.3	7.5	7.3	7.4	7.5
Oil	4.1	4.6	4.1	2.6	1.7	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1
Other	5.0	4.9	4.5	4.0	3.8	5.0	5.1	5.1	5.2	5.5
Imports	-20.4	-20.2	-19.8	-18.4	-16.5	-19.9	-20.1	-18.9	-18.8	-18.6
Oil	-4.3	-4.2	-4.4	-3.7	-2.7	-3.9	-4.0	-3.4	-3.3	-3.3
Other	-16.2	-16.0	-15.4	-14.7	-13.8	-15.9	-16.1	-15.5	-15.5	-15.3
Services (net)	2.0	1.8	0.3	1.4	0.6	1.3	2.0	2.5	2.7	2.9
Total receipts	7.6	7.8	5.8	6.7	4.8	6.5	7.1	7.5	7.7	7.8
Of which: Tourism receipts	3.4	3.4	1.7	2.2	1.1	1.6	2.1	2.5	2.7	2.8
Of which: Suez canal dues	1.9	1.8	1.8	1.6	1.5	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8
Total payments	-5.5	-6.0	-5.5	-5.2	-4.2	-5.2	-5.1	-4.9	-4.9	-5.0
Of which: Investment income	-2.4	-2.7	-2.5	-1.9	-1.4	-2.1	-2.0	-1.9	-1.9	-2.1
Transfers	6.7	6.7	10.1	6.6	5.0	6.1	6.2	6.0	5.9	5.8
Official grants	0.2	0.3	4.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Of which: Official grants from GCC countries	...	...	3.3	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Private remittances	6.4	6.5	6.1	5.8	4.9	6.0	6.2	6.0	5.9	5.8
Capital and financial account	0.4	3.4	1.6	5.3	5.8	1.7	4.2	2.1	3.1	3.6
Medium- and long-term loans (net)	-0.1	0.3	-0.5	-0.2	0.1	1.0	2.4	1.2	1.0	0.9
Drawings	0.6	1.0	0.3	0.4	0.9	2.5	3.1	1.8	1.7	1.6
Amortization 1/	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	1.5	0.7	0.6	0.7	0.7
FDI (net)	1.4	1.3	1.3	1.9	2.0	3.2	3.4	3.4	3.3	3.3
Portfolio investment (net)	-1.9	0.5	0.4	-0.2	-0.3	0.0	0.7	0.9	0.3	0.8
Commercial banks' NFA	1.6	0.5	0.2	2.4	2.4	-0.7	-1.0	-0.9	-0.8	-1.3
Other (including short-term capital and central bank deposits)	-0.5	1.0	0.1	1.5	1.7	-1.8	-1.2	-2.6	-0.7	-0.1
Of which: Deposits from GCC countries	0.4	1.9	3.3	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Errors and omissions (net) 2/	-3.1	-1.0	-0.3	0.2	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overall balance	-6.4	0.1	0.6	1.8	-0.8	-3.4	-0.2	-0.9	0.3	1.2
Financing	6.4	-0.1	-0.6	-1.8	0.8	-2.1	-2.7	-1.5	-0.1	-1.1
Reserves ("-" indicates increase)	4.1	-0.1	-0.6	-1.0	0.7	-1.7	-2.3	-1.2	-0.1	-1.1
Change in arrears ("-" indicates decrease) 3/	2.3	-0.1	-0.1	-0.7	0.0	-0.4	-0.4	-0.3	0.0	0.0
Financing gap	...	...	...	0.0	0.0	5.6	3.1	2.6	0.0	0.0
Net financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.5	2.9	2.4	0.0	0.0
Memorandum items:										
Current account excluding grants	-3.9	-2.5	-4.7	-4.5	-5.5	-5.2	-4.5	-3.0	-2.8	-2.4
Gross international reserves (end of period)	5.5	5.1	5.4	5.9	5.0	7.6	9.5	9.8	9.2	9.5
External debt 4/	12.5	15.1	15.3	14.3	14.0	22.9	26.9	28.2	27.1	25.9
External debt service	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

Sources: Central Bank of Egypt; and IMF staff estimates and projections.

1/ Includes the amortization of official external financing from Gulf Cooperation Council (GCC) countries and EGPC arrears.

2/ For FY 2010/11 to FY 2012/13, includes EGPC arrears.

3/ EGPC arrears.

4/ Includes multilateral and bilateral public sector borrowing, private borrowing and prospective financing (in 2011/12).

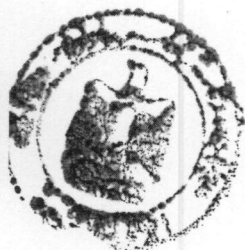


Table 4. Egypt: Budget Sector Operations, 2011/12–2020/21^{1/}

(In billions of Egyptian pounds, unless otherwise indicated)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16 Prel.	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
						Projections				
Revenue and grants	303.6	350.3	436.3	465.3	487.9	710.2	769.7	909.4	1023.4	1171.5
Tax revenue	207.4	251.1	260.3	306.0	339.4	473.2	584.4	694.2	793.7	913.5
Income and property	104.3	134.2	139.7	150.9	160.4	202.5	257.1	309.5	349.0	421.1
Personal income tax	21.7	26.2	31.4	38.2	43.9	56.5	73.1	92.2	107.7	130.7
Corporate income tax	69.5	91.5	89.5	91.6	87.9	108.1	135.0	168.5	200.1	248.4
EGPC	34.1	45.8	46.1	36.0	20.2	26.3	30.0	41.7	51.9	57.0
Other	35.5	45.7	43.5	55.6	67.7	81.8	105.0	126.9	148.3	191.4
Property	13.1	16.5	18.8	21.1	28.6	37.9	49.0	48.8	41.1	42.0
Goods and services	84.6	92.9	91.9	122.9	141.3	218.2	273.2	328.4	381.7	428.2
Oil excises	10.6	13.4	5.1	13.4	14.6	11.7	12.6	13.5	14.6	15.5
GST and nonoil excises	74.0	79.6	86.8	109.5	126.7	206.5	260.7	314.9	367.2	412.7
International trade	14.8	16.8	17.7	21.9	26.7	36.7	38.5	40.4	47.0	48.2
Other taxes	3.7	7.2	11.1	10.2	11.0	15.8	15.6	16.0	16.0	16.0
Nontax revenue	86.1	94.0	100.6	133.8	144.3	234.8	183.1	212.9	227.5	255.8
Oil-related nontax revenue	17.8	21.7	23.5	31.4	27.2	18.9	20.3	32.3	42.0	47.7
Other nontax revenues	68.3	72.3	77.1	102.4	117.1	215.9	162.8	180.6	185.5	208.1
Of which: interest income	1.1	0.8	0.7	3.4	1.9	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Grants	10.1	5.2	75.4	25.5	4.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Expenditure	471.0	588.2	701.5	733.3	810.2	1043.3	1106.5	1180.6	1223.4	1381.1
Wages and other remunerations	122.8	143.0	178.6	198.5	212.0	228.7	255.3	281.4	307.1	334.3
Purchases of goods and services	26.8	26.7	27.2	31.3	33.2	44.2	59.0	73.5	86.2	109.9
Interest	104.4	147.0	173.1	193.0	241.5	315.8	384.5	378.0	340.1	366.4
Domestic	101.0	143.1	168.2	188.3	236.5	290.9	359.7	355.8	314.4	340.7
External	3.4	3.9	5.0	4.7	5.0	24.8	24.9	22.2	25.6	25.7
Subsidies, grants, and social benefits	150.2	197.1	228.6	198.6	201.1	246.4	250.7	266.3	284.0	340.3
Energy subsidies	95.5	128.6	139.5	97.5	84.4	91.0	56.3	29.2	23.3	25.0
Of which: fuel subsidy	95.5	120.0	126.2	73.9	51.0	62.2	36.5	19.0	21.8	25.0
Food subsidies 2/	30.3	32.6	36.1	40.7	41.5	48.5	51.0	53.2	53.4	54.4
Transfer to SIF	6.2	16.4	29.2	33.2	43.9	52.5	71.8	93.2	114.8	144.7
Other	-77.4	-108.9	23.8	27.1	31.3	54.4	71.6	90.8	92.5	116.3
Other current	30.8	35.0	41.1	50.3	54.3	58.3	-62.6	68.6	75.2	82.8
Investment	35.9	39.5	52.9	61.7	68.1	149.9	94.4	112.6	130.8	147.4
Cash balance	-167.4	-237.9	-265.2	-268.0	-322.3	-333.1	-336.8	-271.2	-200.0	-209.5
Net acquisition of financial assets	-0.7	1.9	10.7	11.3	14.5	11.7	3.9	7.2	30.0	30.0
Overall balance (IMF staff definition)	-166.7	-239.8	-275.9	-279.3	-336.8	-344.8	-340.7	-278.3	-230.0	-239.5
Overall balance (authorities' definition) 3/	-166.7	-239.8	-255.4	-274.3	-336.8	-344.8	-340.7	-278.3	-230.0	-239.5
Financing	166.7	239.8	275.9	279.3	336.8	256.1	267.3	222.3	230.0	239.5
Net domestic	182.4	270.6	277.3	272.9	341.3	314.7	296.3	250.5	233.2	245.0
Bank	146.4	221.3	244.4	214.8	296.9	259.8	231.0	175.0	147.7	147.9
Nonbank	36.0	49.3	33.0	58.1	44.4	54.9	65.3	75.5	85.5	97.1
Net external	-9.1	20.3	4.0	-0.8	-4.5	-58.6	-29.0	-28.2	-3.2	-5.5
Financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	88.7	73.4	56.1	0.0	0.0
Memorandum items:										
Total measures included (cumulative, deficit reducing)						101.0	199.7	251.9	240.8	254.5
Revenue measures						74.9	161.2	215.2	195.9	255.2
Energy subsidy reforms						41.5	106.2	152.1	192.9	210.6
Of which: fuel subsidy						17.5	65.2	98.0	136.6	152.4
Other spending						17.3	19.3	21.2	23.2	25.2
Social spending measures ("-" shows increased spending)						-32.6	-87.1	-136.6	-171.1	-236.5
Primary balance	-62.3	-92.8	-102.8	-86.3	-95.3	-29.0	43.9	99.7	110.1	126.9
Oil balance 4/	-33.0	-47.6	-64.8	-16.7	-22.4	-34.2	6.5	58.3	85.1	95.3
Financing gap (in billions of US\$)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.5	5.5	4.0	0.0	0.0
Gross budget sector debt 5/	1,308.4	1,641.5	1,904.8	2,275.8	2,770.4	3,398.2	3,820.5	4,193.7	4,526.3	4,877.4
Gross general government debt	1,235.9	1,563.1	1,813.2	2,161.8	2,628.7	3,219.6	3,640.8	4,056.7	4,419.3	4,755.8
Overall balance net of one-off measures	-166.7	-239.8	-275.9	-279.3	-336.8	-344.8	-340.7	-278.3	-230.0	-239.5
Nominal GDP (in billions of Egyptian pounds)	1,656.6	1,843.8	2,101.9	2,429.8	2,777.8	3,434.1	4,084.7	4,725.7	5,350.2	6,076.1

Sources: Ministry of Finance; and IMF staff estimates.

1/ Budget sector comprises central and local governments, and some public corporations. Fiscal year ends June 30. Cash basis.

2/ Food subsidies include subsidies paid to farmers.

3/ The authorities accounted as grants in 2013/14 and 2014/15 the transfer to the budget of special deposits held at the CBE received from abroad following the 1991 Gulf War. Staff recorded these amounts as central bank financing below the line, consistent with GFSM principles.

4/ Oil revenue minus fuel subsidies. Oil revenue includes corporate income tax receipts from EGPC and foreign partners, royalties, extraordinary payments, excise taxes on petrol products, and dividends collected from EGPC.

5/ Includes debt issued to the SIF for settlement of past arrears and implied future liabilities

Table 5. Egypt: Budget Sector Operations, 2011/12–2020/21^{1/}

(In percent of GDP)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.			Projections		
Revenue and grants	18.3	19.0	20.8	19.1	17.6	20.7	18.8	19.2	19.1	19.3
Tax revenue	12.5	13.6	12.4	12.6	12.2	13.8	14.3	14.7	14.8	15.0
Income and corporate tax	6.3	7.3	6.6	6.2	5.8	5.9	6.3	6.5	6.5	6.9
Personal income tax	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8	2.0	2.0	2.2
Corporate income tax	4.2	5.0	4.3	3.8	3.2	3.1	3.3	3.6	3.7	4.1
EGPC	2.1	2.5	2.2	1.5	0.7	0.8	0.7	0.9	1.0	0.9
Other	2.1	2.5	2.1	2.3	2.4	2.4	2.6	2.7	2.8	3.2
Property	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2	1.0	0.8	0.7
Goods and services	5.1	5.0	4.4	5.1	5.1	6.4	6.7	6.9	7.1	7.0
Oil excises	0.6	0.7	0.2	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
GST and nonoil excises	4.5	4.3	4.1	4.5	4.6	6.0	6.4	6.7	6.9	6.8
International trade	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
Other taxes	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
Nontax revenue	5.2	5.1	4.8	5.5	5.2	6.8	4.5	4.5	4.3	4.2
Oil-related nontax revenue	1.1	1.2	1.1	1.3	1.0	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
Other nontax revenues	4.1	3.9	3.7	4.2	4.2	6.3	4.0	3.8	3.5	3.4
Of which: interest income	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Grants	0.6	0.3	3.6	1.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Expenditure	28.4	31.9	33.4	30.2	29.2	30.4	27.1	25.0	22.9	22.7
Wages and other remunerations	7.4	7.8	8.5	8.2	7.6	6.7	6.3	6.0	5.7	5.5
Purchases of goods and services	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3	1.4	1.6	1.6	1.8
Interest	6.3	8.0	8.2	7.9	8.7	9.2	9.4	8.0	6.4	6.0
Domestic	6.1	7.8	8.0	7.7	8.5	8.5	8.8	7.5	5.9	5.6
External	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
Subsidies, grants and social benefits	9.1	10.7	10.9	8.2	7.2	7.2	6.1	5.6	5.3	5.6
Energy subsidies	5.8	7.0	6.6	4.0	3.0	2.6	1.4	0.6	0.4	0.4
Of which: fuel subsidy	5.8	6.5	6.0	3.0	1.8	1.8	0.9	0.4	0.4	0.4
Food subsidies 2/	1.8	1.8	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
Transfers to SIF	0.4	0.9	1.4	1.4	1.6	1.5	1.8	2.0	2.1	2.4
Other	-4.7	-5.9	1.1	1.1	1.1	1.6	1.8	1.9	1.7	1.9
Other current	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4
Investment	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
Cash balance	-10.1	-12.9	-12.6	-11.0	-11.6	-9.7	-8.2	-5.7	-3.7	-3.4
Net acquisition of financial assets	0.0	0.1	0.5	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.6	0.5
Overall balance (IMF staff definition)	-10.1	-13.0	-13.1	-11.5	-12.1	-10.0	-8.3	-5.9	-4.3	-3.9
Overall balance (authorities' definition) 3/	-10.1	-13.0	-12.2	-11.3	-12.1	-10.0	-8.3	-5.9	-4.3	-3.9
Financing	10.1	13.0	13.1	11.5	12.1	7.5	6.5	4.7	4.3	3.9
Net domestic	11.0	14.7	13.2	11.2	12.3	9.2	7.3	5.3	4.4	4.0
Bank	8.8	12.0	11.6	8.8	10.7	7.6	5.7	3.7	2.8	2.4
Nonbank	2.2	2.7	1.6	2.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Net external	-0.5	1.1	0.2	0.0	-0.2	-1.7	-0.7	-0.6	-0.1	-0.1
Financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	1.8	1.2	0.0	0.0
Memorandum items:										
Total measures included (cumulative, deficit reducing)						2.9	4.9	5.3	4.5	4.2
Revenue measures						2.2	3.9	4.6	3.7	4.2
Energy subsidy reforms						1.2	2.6	3.2	3.6	3.5
Of which: fuel subsidies						0.5	1.6	2.1	2.6	2.5
Other spending						0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Social spending measures ("-" shows increased spending)						-1.0	-2.1	-2.9	-3.2	-3.9
Primary balance	-3.8	-5.0	-4.9	-3.6	-3.4	-0.8	1.1	2.1	2.1	2.1
Oil balance 4/	-2.0	-2.6	-3.1	-0.7	-0.8	-1.0	0.2	1.2	1.6	1.6
Gross budget sector debt 5/	79.0	89.0	90.6	93.7	99.7	99.0	93.5	88.7	84.6	80.3
Nominal GDP (in billions of Egyptian pounds)	1,656.6	1,843.8	2,101.9	2,429.8	2,777.8	3,434.1	4,084.7	4,725.7	5,350.2	6,076.1

Sources: Ministry of Finance; and IMF staff estimates.

1/ Budget sector comprises central and local governments, and some public corporations. Fiscal year ends June 30. Cash basis.

2/ Food subsidies include subsidies paid to farmers.

3/ The authorities accounted as grants in 2013/14 and 2014/15 the transfer to the budget of special deposits held at the CBE received from abroad following the 1991 Gulf War. Staff recorded these amounts as central bank financing below the line, consistent with GFSM principles.

4/ Oil revenue minus fuel subsidies. Oil revenue includes corporate income tax receipts from EGPC and foreign partners, royalties, extraordinary payments, excise taxes on petrol products, and dividends collected from EGPC.

5/ Includes debt issued to the SIF for settlement of past arrears and implied future liabilities

Table 6. Egypt: General Government Operations, 2011/12–2020/21^{1/}

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.			Projections		
(In billions of Egyptian pounds)										
Revenue and grants	348.9	403.6	498.9	533.2	564.8	799.1	877.8	1,024.0	1,138.3	1,300.8
Tax revenue	207.4	251.1	260.3	306.0	339.4	473.2	584.4	694.2	793.7	913.5
Income and property	104.3	134.2	139.7	150.9	160.4	202.5	257.1	309.5	349.0	421.1
Personal income tax	21.7	26.2	31.4	38.2	43.9	56.5	73.1	92.2	107.7	130.7
Corporate income tax	69.5	91.5	89.5	91.6	87.9	108.1	135.0	168.5	200.1	248.4
EGPC	34.1	45.8	46.1	36.0	20.2	26.3	30.0	41.7	51.9	57.0
Other	35.5	45.7	43.5	55.6	67.7	81.8	105.0	126.9	148.3	191.4
Goods and services	84.6	92.9	91.9	122.9	141.3	218.2	273.2	328.4	381.7	428.2
Oil excises	10.6	13.4	5.1	13.4	14.6	11.7	12.6	13.5	14.6	15.5
GST and nonoil excises	74.0	79.6	86.8	109.5	126.7	206.5	260.7	314.9	367.2	412.7
International trade taxes	14.8	16.8	17.7	21.9	26.7	36.7	38.5	40.4	47.0	48.2
Other taxes	3.7	7.2	11.1	10.2	11.0	15.8	15.6	16.0	16.0	16.0
Nontax revenue	131.4	147.3	163.3	201.8	221.2	323.7	291.2	327.6	342.4	385.1
Of which: Interest income	8.6	4.8	9.3	12.5	12.8	15.0	17.6	18.1	17.4	19.0
Grants	10.1	5.2	75.4	25.5	4.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Expenditure	516.4	644.1	759.8	802.4	884.1	1,132.6	1,219.1	1,304.1	1,356.1	1,519.7
Wages and other remunerations	124.5	145.1	180.8	201.0	215.0	232.3	259.6	286.3	312.6	340.6
Purchases of goods and services	27.1	27.2	27.5	31.6	33.4	44.5	59.3	73.9	86.6	110.4
Interest	93.4	135.3	159.3	177.4	224.6	298.1	367.0	360.5	322.6	348.9
Domestic interest	90.0	131.4	154.3	172.7	219.6	273.3	342.2	338.3	296.9	323.2
External interest	3.4	3.9	5.0	4.7	5.0	24.8	24.9	22.2	25.6	25.7
Subsidies, grants, and social benefits	204.5	261.8	298.0	280.0	288.2	349.0	375.6	401.5	427.7	489.2
Other current	31.1	35.1	41.2	50.5	54.6	58.6	63.0	69.0	75.6	83.1
Investment	36.0	39.6	53.0	61.8	68.2	150.0	94.6	112.7	130.9	147.5
Net acquisition of financial assets	-1.9	6.4	10.7	11.3	14.5	11.7	3.9	7.2	30.0	30.0
Overall balance	-165.7	-246.9	-271.6	-280.4	-333.8	-345.1	-345.2	-287.3	-247.8	-248.9
Financing	165.7	246.9	271.6	272.8	333.3	255.8	271.1	230.4	246.9	248.9
Net domestic	184.0	268.7	279.8	277.7	345.5	320.7	304.6	260.1	245.8	255.6
Bank	145.3	213.7	242.1	211.3	291.4	254.8	226.7	172.1	147.8	145.1
Nonbank	38.7	55.0	37.6	66.5	54.0	65.9	77.9	88.0	98.0	110.6
Net external	-9.1	20.3	4.0	-0.8	-4.5	-58.6	-29.0	-28.2	-3.2	-5.5
Other	-9.3	-42.1	-12.2	-4.2	-7.7	-6.3	-4.4	-1.6	4.4	-1.2
Financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	89.3	74.1	56.9	0.8	0.0
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)										
Revenue and grants	21.1	21.9	23.7	21.9	20.3	23.3	21.5	21.7	21.3	21.4
Tax revenue	12.5	13.6	12.4	12.6	12.2	13.8	14.3	14.7	14.8	15.0
Nontax revenue	7.9	8.0	7.8	8.3	8.0	9.4	7.1	6.9	6.4	6.3
Of which: Interest income	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Grants	0.6	0.3	3.6	1.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Expenditure	31.2	34.9	36.2	33.0	31.8	33.0	29.8	27.6	25.3	25.0
Wages and other remunerations	7.5	7.9	8.6	8.3	7.7	6.8	6.4	6.1	5.8	5.6
Purchases of goods and services	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2	1.3	1.5	1.6	1.6	1.8
Interest	5.6	7.3	7.6	7.3	8.1	8.7	9.0	7.6	6.0	5.7
Subsidies, grants, and social benefits	12.3	14.2	14.2	11.5	10.4	10.2	9.2	8.5	8.0	8.1
Other current	-1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4
Investment	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
Net acquisition of financial assets	-0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.6	0.5
Overall balance	-10.0	-13.4	-12.9	-11.5	-12.0	-10.0	-8.5	-6.1	-4.6	-4.1
Financing	10.0	13.4	12.9	11.2	12.0	7.4	6.6	4.9	4.6	4.1
Net domestic	11.1	14.6	13.3	11.4	12.4	9.3	7.5	5.5	4.6	4.2
Bank	8.8	11.6	11.5	8.7	10.5	7.4	5.5	3.6	2.8	2.4
Nonbank	2.3	3.0	1.8	2.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
Net external	-0.5	1.1	0.2	0.0	-0.2	-1.7	-0.7	-0.6	-0.1	-0.1
Other	-0.6	-2.3	-0.6	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.0
Financing gap	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	2.6	1.8	1.2	0.0	0.0
Memorandum items:										
Primary balance	-4.4	-6.1	-5.3	-4.2	-3.9	-1.4	0.5	1.6	1.4	1.6
Gross debt	74.6	84.8	86.3	89.0	94.6	93.8	89.1	85.8	82.6	78.3
Net debt	64.6	74.3	77.8	78.0	86.2	86.9	83.4	80.9	78.2	74.4
Gross debt (in billions of LE)	1,235.9	1,563.1	1,813.2	2,161.8	2,628.7	3,219.6	3,640.8	4,056.7	4,419.3	4,755.8
Net debt (in billions of LE)	1,069.8	1,369.6	1,635.3	1,895.9	2,393.6	2,984.5	3,405.7	3,821.6	4,184.2	4,520.7
Nominal GDP (in billions of LE)	1,656.6	1,843.8	2,101.9	2,429.8	2,777.8	3,434.1	4,084.7	4,725.7	5,350.2	6,076.1

Sources: Ministry of Finance, and IMF staff estimates.

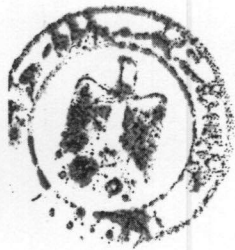
^{1/} General government includes budget sector, National Investment Bank (NIB) and social insurance funds. Fiscal year ends June 30. Cash basis.

Table 7a. Egypt: Central Bank Accounts, 2011/12-2020/21

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
	Projections									
	(end-period, in billions of Egyptian Pounds, unless otherwise indicated)									
Net foreign assets	76	36	37	25	-45	-59	34	149	201	281
Foreign assets	92	99	116	148	150	286	396	474	503	591
Foreign liabilities	16	64	79	123	195	345	362	325	302	311
Net domestic assets	188	282	327	461	523	614	626	618	656	688
Net credit to central government	176	314	434	585	668	794	785	772	763	772
Net credit to public economic authorities	-11	-12	-14	-61	-39	-29	-30	-31	-32	-32
Credit to banks	58	46	25	25	120	153	184	184	184	184
Banks' deposits in foreign currency	-25	-32	-34	-51	-61	-110	-120	-132	-135	-138
Open market operations	-3	-21	-44.3	0	-150	-119	-171	-159	-109	-82
Other items net	-8	-14	-39	-37	-16	-76	-22	-16	-16	-16
Reserve money 1/	264	318	364	486	478	555	660	767	856	969
Currency in circulation	194	241	271	293	347	401	470	544	605	684
Reserves of banks	70	77	94	193	131	154	190	223	251	285
Cash in vaults	11	20	18	21	22	25	29	34	38	43
Deposits in local currency	59	57	76	172	110	129	160	189	213	242

Sources: Central Bank of Egypt; and IMF staff estimates and projections.

1/ Reserve money in 2014/15 was affected by cancellation of deposit renewals at the CBE due to unexpected announcement of national holiday on June 30, 2015.

Table 7b. Egypt: Monetary Survey, 2011/12–2020/21

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
								Projections		
(End-period, in billions of Egyptian pounds)										
Net foreign assets	157.6	120.7	119.1	51.5	-87.4	-95.4	36.9	194.8	293.8	456.8
Central bank	76.1	35.8	37.4	25.3	-44.9	-58.8	34.4	149.0	200.7	280.7
Commercial banks	81.56	84.96	81.77	26.21	-42.53	-36.63	2.55	45.77	93.08	176.12
Net domestic assets	936.8	1,175.0	1,397.5	1,714.0	2,181.9	2,540.0	2,912.2	3,235.7	3,514.2	3,806.8
Net claims on central and local government	589.4	817.2	1,039.1	1,333.1	1,612.7	1,872.5	2,103.5	2,278.5	2,426.2	2,574.1
Net claims on public economic authorities	-10.6	-12.0	6.3	-41.5	52.2	94.2	98.4	102.9	102.9	102.9
Claims on public sector companies	40.6	42.9	45.4	63.2	93.1	118.5	134.5	152.7	163.6	175.8
Claims on private sector	453.3	497.7	534.5	623.6	712.1	771.2	893.8	1,014.9	1,134.8	1,267.3
Net other items	-135.9	-170.9	-228.0	-264.3	-288.2	-316.3	-318.1	-313.3	-313.3	-313.3
Broad money (M2)	1,094.4	1,295.7	1,516.6	1,765.5	2,094.5	2,444.5	2,949.1	3,430.4	3,808.0	4,263.6
Domestic currency component (M2D)	908.4	1,071.5	1,280.5	1,502.5	1,770.7	1,928.0	2,375.0	2,789.4	3,136.6	3,561.0
Currency outside banks	194.0	240.6	270.9	292.7	346.9	401.4	470.3	543.9	605.4	683.7
Domestic currency deposits	714.3	830.9	1,009.7	1,209.8	1,423.8	1,526.6	1,904.8	2,245.5	2,531.2	2,877.3
Foreign currency deposits	186.0	224.2	236.1	263.0	323.8	516.5	574.1	641.0	671.4	702.6
(Annual percent change, unless otherwise indicated)										
Broad money (M2)	8.3	18.4	17.1	16.4	18.6	16.7	20.6	16.3	11.0	12.0
Domestic currency component (M2D)	9.0	18.0	19.5	17.3	17.8	8.9	23.2	17.4	12.4	13.5
Reserve money 1/	5.1	20.4	14.8	33.3	-1.6	16.1	-18.9	16.2	11.6	13.1
Contribution to Broad Money Growth	8.3	18.4	17.1	16.4	18.6	16.7	20.6	16.3	11.0	12.0
Net foreign assets	-9.5	-3.4	-0.1	-4.5	-7.9	-0.4	5.4	5.4	2.9	4.3
Net domestic assets	17.8	21.8	17.2	20.9	26.5	17.1	15.2	11.0	8.1	7.7
Credit to the private sector	7.1	9.8	7.4	16.7	14.2	8.3	15.9	13.5	11.8	11.7
Credit to government and public sector companies	30.4	36.5	26.1	28.7	22.2	16.7	12.4	8.6	6.5	6.2
Memorandum items:										
Velocity										
Velocity GDP/M2D (level)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
Velocity GDP/M2 (level)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
M2 (in percent of GDP)	66.1	70.3	72.2	72.7	75.4	71.2	72.2	72.6	71.2	70.2
Money multiplier (M2D / reserve money)	3.4	3.4	3.5	3.1	3.7	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7
Money multiplier (M2 / reserve money)	4.2	4.1	4.2	3.6	4.4	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4
M2 (in real terms)	1.0	7.9	8.2	4.5	4.1	0.1	8.6	6.7	3.0	4.7
Domestic currency deposit (in real terms)	0.1	6.0	12.3	7.6	3.3	-8.1	12.3	8.2	4.6	6.3
Claims on private sector (in real terms)	-0.2	0.0	-0.7	4.7	0.2	-7.1	4.3	4.2	3.7	4.4
Foreign currency deposits (in percent of total deposits)	20.7	21.3	19.0	17.9	18.5	25.3	23.2	22.2	21.0	19.6

Sources: Central Bank of Egypt and IMF staff estimates and projections.

1/ Reserve money as of end 2014/15 was affected by cancellation of deposit renewals at CBE due to unexpected announcement of national holiday on June 30, 2015.

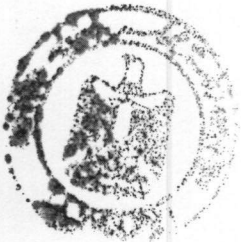


Table 8a. Egypt: Summary of National Accounts, 2011/12–2020/21

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.			Projections		
	(Annual change, in percent)									
Real GDP at market price	2.2	2.1	2.2	4.2	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Domestic demand (absorption)	5.9	1.2	4.0	4.0	4.5	2.4	4.2	4.3	5.5	5.5
Private	6.8	0.9	3.2	3.6	5.6	1.2	6.9	4.3	5.6	5.5
Public	0.0	3.7	9.4	6.8	-2.5	10.9	-12.4	4.1	4.6	5.4
Consumption	6.1	2.9	4.4	3.3	4.4	0.4	5.1	2.2	3.4	3.7
Private	6.5	2.8	4.1	2.8	5.5	1.2	5.5	2.1	3.3	3.5
Public	3.1	3.9	6.6	7.0	-3.1	-5.7	1.7	3.0	3.6	5.4
Investment	4.8	-8.4	1.7	8.6	5.0	15.0	-0.5	15.8	16.0	13.3
Gross fixed capital formation	7.1	-7.8	1.4	9.8	12.9	15.0	-0.5	15.8	16.0	13.3
Private	11.7	-9.6	-2.9	10.8	15.9	0.8	15.9	17.1	17.2	14.6
Public	-13.6	2.5	23.7	5.5	0.2	85.0	-44.5	8.7	8.6	5.2
Net exports of goods and services 1/	-2.8	0.8	-2.1	-0.2	-1.0	1.3	0.3	1.0	0.0	0.2
Exports of goods and services	-2.3	5.6	-11.9	-0.4	-5.9	8.0	8.7	10.3	8.5	9.0
Imports of goods and services	10.8	0.5	0.2	0.5	0.9	-1.3	4.0	2.2	5.8	5.5
Real GDP at factor cost	2.2	2.1	2.2	3.1	2.5	3.5	4.0	4.5	5.3	5.9
Agriculture	2.9	3.0	3.0	3.0	3.1	3.2	3.2	3.5	3.5	3.5
Construction	3.3	3.7	7.4	9.7	10.8	11.0	8.0	8.0	9.0	9.0
Industry	0.7	0.2	0.8	-0.1	-1.0	1.9	3.3	4.0	5.5	6.2
Services	2.7	3.3	2.0	4.0	3.2	4.1	4.8	5.2	5.8	6.5
General government	2.9	3.4	5.3	7.5	6.0	2.5	2.0	2.0	2.0	3.0
Suez Canal	3.9	-1.9	2.2	6.7	1.9	2.5	3.5	5.5	7.5	6.0
	(Contribution to real growth, in percent 2/)									
Real GDP at market price	2.2	2.1	2.2	4.2	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Domestic demand (absorption)	6.1	1.3	4.3	4.4	4.9	2.6	4.5	4.6	5.8	5.8
Private	6.1	0.8	3.0	3.4	5.3	1.1	6.4	4.1	5.2	5.1
Public	0.0	0.5	1.3	1.0	-0.4	1.5	-1.9	0.5	0.6	0.7
Consumption	5.4	2.7	4.1	3.1	4.1	0.3	4.6	2.0	3.0	3.2
Private	5.0	2.2	3.3	2.3	4.5	1.0	4.4	1.7	2.6	2.7
Public	0.4	0.4	0.8	0.8	-0.4	-0.7	0.2	0.3	0.4	0.5
Investment	0.8	-1.4	0.2	1.2	0.8	2.3	-0.1	2.5	2.8	2.6
Gross fixed capital formation	1.0	-1.2	0.2	1.3	1.8	2.3	-0.1	2.5	2.8	2.6
Private	1.4	-1.2	-0.3	1.2	1.8	0.1	2.0	2.3	2.6	2.4
Public	-0.3	0.1	0.5	0.1	0.0	2.2	-2.0	0.2	0.2	0.1
Net exports of goods and services	-2.8	0.8	-2.1	-0.2	-1.0	1.3	0.3	1.0	0.0	0.2
Exports of goods and services	-0.4	0.9	-2.0	-0.1	-0.8	1.0	1.2	1.4	1.2	1.3
Imports of goods and services	-2.4	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.3	-0.8	-0.5	-1.2	-1.1
Real GDP at factor cost	2.2	2.1	2.2	3.1	2.5	3.5	4.0	4.5	5.3	5.9
Agriculture	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Construction	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
Industry	0.3	0.1	0.3	0.0	-0.3	0.6	1.0	1.2	1.7	1.9
Services	1.1	1.3	0.8	1.6	1.3	1.6	1.9	2.1	2.4	2.7
General government	0.3	0.3	0.5	0.7	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
Suez Canal	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

Sources: Egyptian authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Contribution to growth.

2/ Components do not sum up to total due to statistical discrepancies associated with changes of base years.

Table 8b. Egypt: Summary of National Accounts, 2011/12–2020/21

(In percent of GDP)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.	Projections				
(In percent of nominal GDP)										
GDP at market price	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Domestic demand (absorption)	108.0	106.4	108.5	108.4	108.8	109.2	108.7	107.2	106.8	106.3
Private	94.5	92.8	94.0	94.1	95.3	94.9	96.7	95.4	95.2	94.7
Public	13.5	13.6	14.5	14.4	13.5	14.3	12.0	11.8	11.7	11.6
Consumption	91.8	92.1	94.7	94.1	94.2	93.2	93.4	90.4	88.5	86.7
Private	80.5	80.6	82.7	82.2	83.2	83.2	83.7	81.0	79.2	77.5
Public	11.3	11.5	12.0	11.8	11.0	10.0	9.6	9.4	9.2	9.2
Investment	16.2	14.3	13.8	14.4	14.5	16.1	15.3	16.7	18.4	19.6
Gross fixed capital formation	14.9	13.1	12.6	13.7	14.5	16.1	15.3	16.7	18.4	19.6
Private	12.7	11.0	10.1	11.2	12.1	11.7	12.9	14.4	15.9	17.2
Public	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
Net exports of goods and services	-8.0	-6.4	-8.5	-8.4	-8.8	-9.2	-8.7	-7.2	-6.8	-6.3
Exports of goods and services	16.6	17.2	14.4	13.2	10.2	13.7	14.4	14.6	14.9	15.2
Imports of goods and services	-24.6	-23.6	-23.0	-21.6	-19.0	-22.9	-23.1	-21.8	-21.7	-21.5
Net factor income	-2.3	-2.6	-2.4	-1.8	-1.3	-2.0	-1.8	-1.8	-1.8	-2.0
Net remittances inflows	6.4	6.5	6.1	5.8	4.9	6.0	6.2	6.0	5.9	5.8
Net official transfers	0.2	0.3	4.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross National Disposable Income	104.3	104.2	107.7	104.8	103.6	104.1	104.4	104.2	104.1	103.8
Investment	16.2	14.3	13.8	14.4	14.5	16.1	15.3	16.7	18.4	19.6
Private (incl. change in inventories)	14.0	12.2	11.3	11.8	12.1	11.7	12.9	14.4	15.9	17.2
Public	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
National savings	12.5	12.1	13.0	10.7	9.1	10.9	10.8	13.7	15.6	17.3
Private	20.5	23.0	22.9	19.2	18.1	16.3	16.9	17.3	17.2	18.4
Public	-7.9	-10.9	-9.9	-8.5	-9.0	-5.3	-6.0	-3.5	-1.6	-1.2
Savings-investment balance	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2	-4.4	-3.0	-2.8	-2.4
Private	6.4	10.8	11.6	7.4	6.0	4.6	3.9	2.9	1.3	1.2
Public	-10.1	-13.0	-12.4	-11.1	-11.5	-9.7	-8.4	-5.9	-4.1	-3.6
GDP at factor cost	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Agriculture	11.1	11.0	11.0	11.1	11.3	11.4	11.3	11.2	11.0	10.7
Construction	4.2	4.3	4.3	4.8	5.2	5.6	5.9	6.1	6.3	6.4
Industry	34.6	34.6	34.3	31.2	30.5	30.4	30.3	30.1	30.2	30.2
Services	39.3	39.3	39.0	40.2	39.7	39.2	39.4	39.8	40.1	40.4
General government	8.9	9.1	9.7	11.1	11.6	11.6	11.4	11.1	10.8	10.5
Suez Canal	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7

Sources: Egyptian authorities; and IMF staff estimates and projections.



Table 9. Egypt: Medium-Term Macroeconomic Framework, 2011/12–2020/21

(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
					Prel.	Projections				
Growth and prices										
Real GDP (annual change, in percent)	2.2	2.1	2.2	4.2	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
CPI inflation (end-of-period, in percent)	7.3	9.8	8.2	11.4	14.0	16.6	11.1	9.0	7.8	7.0
CPI inflation (average, in percent)	8.6	6.9	10.1	11.0	10.2	18.2	13.3	9.6	7.0	7.1
Unemployment rate (period average, in percent)	12.4	13.0	13.4	12.9	12.7	12.3	11.3	10.0	8.4	6.7
Savings-investment balance										
Investment	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2	-4.4	-3.0	-2.8	-2.4
Domestic savings	16.2	14.3	13.8	14.4	14.5	16.1	15.3	16.7	18.4	19.6
	12.5	12.1	13.0	10.7	9.1	10.9	10.8	13.7	15.6	17.3
Public finances										
General government										
Revenue and grants	21.1	21.9	23.7	21.9	20.3	23.3	21.5	21.7	21.3	21.4
Expenditure and NAFA	31.1	35.3	36.7	33.5	32.4	33.3	29.9	27.7	25.9	25.5
Overall balance	-10.0	-13.4	-12.9	-11.5	-12.0	-10.0	-8.5	-6.1	-4.6	-4.1
Overall balance, excl. grants	-10.6	-13.7	-16.5	-12.6	-12.2	-10.1	-8.5	-6.1	-4.7	-4.1
Primary balance	-4.4	-6.1	-5.3	-4.2	-3.9	-1.4	0.5	1.6	1.4	1.6
Gross debt	74.6	84.8	86.3	89.0	94.6	93.8	89.1	85.8	82.6	78.3
Domestic	68.2	76.5	78.4	81.5	77.5	72.6	69.3	67.3	65.5	62.6
External	12.5	16.4	15.7	15.0	17.1	21.2	19.8	18.6	17.1	15.7
Budget sector										
Revenue and grants	18.3	19.0	20.8	19.1	17.6	20.7	18.8	19.2	19.1	19.3
Tax revenue	12.5	13.6	12.4	12.6	12.2	13.8	14.3	14.7	14.8	15.0
Non-tax revenue	5.2	5.1	4.8	5.5	5.2	6.8	4.5	4.5	4.3	4.2
Grants	0.6	0.3	3.6	1.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Expenditure and NAFA	28.4	32.0	33.9	30.6	29.7	30.7	27.2	25.1	23.4	23.2
Of which: Current	26.3	29.8	30.9	27.6	26.7	26.0	24.8	22.6	20.4	20.3
Capital	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5	4.4	2.3	2.4	2.4	2.4
Overall budget balance	-10.1	-13.0	-13.1	-11.5	-12.1	-10.0	-8.3	-5.9	-4.3	-3.9
Overall budget balance, excl. grants	-10.7	-13.3	-16.7	-12.5	-12.3	-10.1	-8.4	-5.9	-4.3	-4.0
Primary budget balance	-3.8	-5.0	-4.9	-3.6	-3.4	-0.8	1.1	2.1	2.1	2.1
Balance of payments and external debt										
Current account	-3.7	-2.2	-0.8	-3.7	-5.5	-5.2	-4.4	-3.0	-2.8	-2.4
Trade balance	-11.3	-10.8	-11.2	-11.7	-11.0	-12.5	-12.6	-11.6	-11.4	-11.0
Oil trade balance	-0.2	0.3	-0.3	-1.1	-1.1	-1.6	-1.6	-1.1	-1.1	-1.2
Non-oil trade balance	-11.1	-11.1	-10.9	-10.6	-10.0	-10.9	-11.0	-10.4	-10.3	-9.8
Capital and financial account (incl. errors and omissions)	-3.7	1.1	0.9	5.5	4.6	1.7	4.2	2.1	3.1	3.6
Financing gap	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.6	3.1	2.6	0.0	0.0
Official reserves (in billions of US\$)	15.2	14.5	16.3	19.5	17.1	22.0	29.0	33.0	33.4	37.6
(In months of next year's imports of goods and service)	2.7	2.5	2.7	3.6	3.1	3.7	4.7	5.0	4.7	6.9
External debt (in percent of GDP)	12.5	15.1	15.3	14.3	14.0	22.9	26.9	28.2	27.1	25.9

Sources: Egyptian authorities; and IMF staff estimates and projections.



Table 10. Egypt: Financial Soundness Indicators of the Banking System

(End-June, unless otherwise indicated)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Capital adequacy</i>							
Regulatory capital to RWA	15.1	16.3	15.9	14.9	13.7	13.9	13.2 Sept
Net worth assets	5.5	6.2	6.2	7.2	7.1	6.7	6.8
<i>Asset quality</i>							
NPLs to total loans	13.4	13.6	10.9	9.8	9.3	8.5	7.2 Sept
Loan provisions to non-performing loans	100.4	92.5	94.6	97.1	99.8	98.9	99.0 Sept
<i>Profitability</i>							
Return on assets	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.3	1.3 Sept
Return on average equity	13	14.3	14.3	13.9	14.5	18.9	18.9 Sept

Source: Central Bank of Egypt.

Table 11. Egypt: Capacity to Repay the Fund, 2013/14–2020/21^{1/ 2/}

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
				Projections				
Fund repurchases and charges								
Millions of SDRs	0.0	0.0	0.1	26.3	65.0	144.6	193.5	357.0
Repurchases	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	164.2
Charges and fees	0.0	0.0	0.1	26.3	65.0	144.6	193.5	192.8
Millions of US\$	0.0	0.0	0.1	36.8	90.7	201.8	270.1	498.3
Percent of exports of goods and nonfactor services	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5	0.8
Percent of total debt service 3/	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
Percent of quota	0.0	0.0	0.0	1.3	3.2	7.1	9.5	17.5
Percent of gross international reserves	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.6	0.8	1.3
Fund credit outstanding								
Millions of SDRs	0	0	0	2,866	5,731	8,597	8,597	8,432
Millions of US\$	0	0	0	4,000	8,000	12,000	12,000	11,771
Percent of exports of goods and nonfactor services	0.0	0.0	0.0	10.1	18.1	24.3	22.0	19.6
Percent of quota	0.0	0.0	0.0	140.7	281.3	422.0	422.0	413.9
Percent of gross international reserves	0.0	0.0	0.0	18.2	27.6	36.4	35.9	31.3
Memorandum items:								
Exports of goods and nonfactor services (in millions of US\$)	43,556	43,870	34,784	39,482	44,279	49,471	54,452	60,161
Debt service (in millions of US\$)	141,972	176,897	153,028	125,032	146,090	161,009	173,302	180,502
Quota (in millions of SDRs, end of period) 4/	943.7	943.7	2,037.1	2,037.1	2,037.1	2,037.1	2,037.1	2,037.1
Quota (millions of US\$ at eop exchange rate)	613.9	671.8	1,447.1	1,459.3	1,459.3	1,459.3	1,459.3	1,459.3
Gross international reserves (in millions of US\$)	16,289	19,549	17,097	22,000	29,000	33,000	33,435	37,588

Source: IMF staff calculations.

1/ Fiscal year starts on July 1 and ends on June 30.

2/ Assumes repurchases are made on obligations schedule.

3/ Debt service includes interest on the entire debt stock and amortization of medium- and long-term debt.

4/ Quota changed from 943.7 to 2037.1 millions SDRs effective as of February 2016



**Table 12. Egypt: External Financing Requirement and Sources,
2014/15–2020/21**

(In billions of US\$, unless otherwise indicated)

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
		Prel.			Projections		
Gross financing requirements	17.0	24.0	21.6	18.1	14.7	15.5	15.4
Current account deficit	12.2	18.7	14.9	13.6	10.1	10.0	9.3
Of which: Net interest payments	0.4	0.4	1.0	1.1	1.1	0.6	0.5
Maturing short-term debt	2.6	2.7	2.3	2.4	2.6	2.8	3.1
Private sector	2.6	2.7	2.3	2.4	2.6	2.8	3.1
Public sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortization of medium and long-term debt	2.3	2.7	4.5	2.1	1.9	2.6	3.0
Private sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Public sector	2.2	2.6	2.4	1.9	1.7	2.4	2.8
MLT to external private creditors	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
By domestic private sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
By domestic public sector...	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
MLT to external official creditors	2.2	2.6	2.4	1.9	1.7	2.4	2.8
IMF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
To other official creditors	2.2	2.6	2.4	1.9	1.7	2.4	2.8
By domestic private sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
By domestic public sector	2.2	2.6	2.4	1.9	1.7	2.4	2.8
Sources of financing	17.0	27.8	5.6	9.2	6.4	16.2	16.0
Foreign direct investment (net)	6.1	6.7	9.4	10.4	11.5	11.9	12.9
Roll-over of short-term debt	2.7	2.3	2.4	2.6	2.8	3.1	3.1
Private sector	2.7	2.3	2.4	2.6	2.8	3.1	3.1
Bank	1.7	1.4	1.5	1.7	1.8	2.0	2.0
Nonbank	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
Public sector	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Medium- and long-term borrowing	1.5	3.0	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
Private sector	0.2	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Public sector	1.3	2.1	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
From private creditors	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
From official creditors	1.3	2.1	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
Borrowing from IMF (gross)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Borrowing from other official creditors	1.3	2.1	7.3	9.4	6.1	6.2	6.4
Other net capital flows	12.3	13.4	-7.3	-5.0	-8.9	-4.6	-2.2
Of which: portfolio investment	-0.6	-1.1	0.0	2.0	3.0	1.1	3.0
Change in reserves (- increase)	-3.3	2.5	-4.9	-7.0	-4.0	-0.4	-4.2
Change in arrears ("-" indicates decrease)	-2.4	0.0	-1.2	-1.2	-1.1	0.0	0.0
Net financing gap	0.0	0.0	16.0	8.9	8.2	0.0	0.0
Gross financing gap	0.0	0.0	16.3	9.4	8.9	0.0	0.0
Prospective financing							
Net use of Fund resources	0.0	0.0	4.0	4.0	4.0	0.0	0.0
Other IFIs	0.0	0.0	5.7	-1.2	0.0	0.0	0.0
World Bank	0.0	0.0	2.0	1.0	0.0	0.0	0.0
African Development Bank	0.0	0.0	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
African Export Import Bank	0.0	0.0	3.2	-2.7	0.0	0.0	0.0
China	0.0	0.0	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
France	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Germany	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Japan	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
United Arab Emirates	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
United Kingdom	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Eurobond issuance	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
International bank financing	0.0	0.0	1.4	-1.4	0.0	0.0	0.0
Residual financing gap	0.0	0.0	0.0	7.9	4.9	0.0	0.0
Potential sources of financing	0.0	0.0	0.0	5.4	4.9	0.0	0.0
Rollover of African Export Import Bank debt	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0
Rollover of GCC deposits	0.0	0.0	0.0	2.2	4.9	0.0	0.0
Memorandum items:							
Gross international reserves (GIR)	19.5	17.1	22.0	29.0	33.0	33.4	37.6
External debt	47.2	47.6	66.0	82.3	94.9	98.7	102.4

Sources: Central Bank of Egypt; and IMF staff estimates and projections.



Table 13. Egypt: Proposed Schedule of Purchases Under the Extended Arrangement

Date	Amount			Condition
	Millions of SDR	Millions of US Dollars	Percent of Quota	
November 11, 2016	1,970.05	2,750	96.7	Board approval of the EFF
March 15, 2017	895.48	1,250	44.0	First review and end-December 2016 performance criteria
November 11, 2017	1,432.76	2,000	70.3	Second review and end-June 2017 performance criteria
March 15, 2018	1,432.76	2,000	70.3	Third review and end-December 2017 performance criteria
November 11, 2018	1,432.76	2,000	70.3	Fourth review and end-June 2018 performance criteria
March 15, 2019	1,432.76	2,000	70.3	Fifth review and end-December 2018 performance criteria
Total	8,596.57	12,000	422.0	
<i>Memorandum items:</i>				
	Quota (SDR, million)	2037.1		
	USD/SDR exchange rate	1.3959		

Source: IMF staff calculations.

Annex I. Public Debt Sustainability Analysis

Egypt's public debt is sustainable, but not with high probability. The baseline scenario assumes a considerable adjustment program, which is projected to result in debt falling from 94 percent of GDP in 2015/16 to 76 percent of GDP in 2020/21. Debt dynamics and financing needs under the stress testing scenarios show significant macro-economic risks, especially in terms of growth and contingent liability shocks. A large captive domestic investor base, and moderate external debt levels represent important mitigating factors. The DSA has been shared with the authorities, and they are broadly in agreement with its findings.

1. **The baseline scenario assumes a considerable adjustment program.** This is underpinned by the following assumptions:

- *Real GDP growth* of 4 percent is expected in 2016/17. Growth is forecast to gradually increase to around 5–6 percent over the medium term as investment and exports replace debt financed consumption as growth engines. The investment boost is based on public investment in social and economic infrastructure, large investments in the energy sector, and the discovery of a major gas field.
- *Inflation* (defined in this annex as the GDP deflator) is estimated to temporarily increase from around 10 percent in 2015/16 to around 19 percent in 2016/17, but is projected to decline to around 7 percent over the medium term.
- *The primary balance* of the general government is projected to switch from deficits to surpluses from 2017/18. These projections are based on the adjustment program that includes considerable revenue and expenditure measures. The following measures on the expenditure side are proposed: (i) controlling the public sector wage bill; (ii) implementing the next phase of energy subsidy reform; and (iii) improving the targeting of social transfers. Revenue measures include: (i) introduction of a VAT at a higher rate than the current GST; (ii) improvements in tax administration; and (iii) ensuring that appropriate dividends are paid to government by profitable public agencies. The Staff Report provides more detailed discussion of the fiscal program.

2. **The baseline projections are ambitious, with risks on downside.** Egypt's forecasts for growth, primary balance, and inflation tend to be systematically optimistic, but the projection errors are not very different from the benchmark. The projected fiscal adjustment in the (cyclically-adjusted) primary balance is larger compared to the benchmark countries, but plausible given a higher starting primary deficit. The challenge of measuring the output gap for a country like Egypt that is undergoing a very rapid transition is significant and so the estimates of the (cyclically-adjusted) primary balance should be treated with caution.

3. **The improving debt outlook reflects the projected path of fiscal adjustment and favorable interest rate-growth differential.** The public debt-to-GDP ratio is forecast to decrease from 94 percent in 2015/16 to 76 percent in 2020/21. The fiscal consolidation strategy, measured by



changes in the primary balance, is relatively ambitious, with significant front-loading in 2016/17. Economic growth, accompanied by favorable interest rate dynamics, will be the main factor contributing to debt reduction over time. The gross financing needs-to-GDP ratio is forecast to gradually decline over the projection period.

4. Projections of debt and financing needs are particularly sensitive to growth and contingent liability shocks:

- *Growth shock.* Slower growth is the principal risk to debt sustainability. Assuming a decline in growth by one standard deviation for 2016/17 and 2017/18, the debt-to-GDP ratio is forecast to reach 96.4 percent in 2017/18 and to fall to 83 percent in 2020/21. Extending the growth shock to 2020/21 yields a debt forecast of 90 percent of GDP.
- *Macro-fiscal shock.* Considering a stress scenario in which shocks to growth, interest rate, and primary balance occurred simultaneously, the debt-to-GDP ratio would reach 101 percent by 2017/18, with subsequent decline to around 90 percent.
- *Contingent liability shock.* In the absence of concrete estimates of contingent liabilities, a standardized shock of 10 percent of banking assets is used to represent a hypothetical realization of such contingent liabilities. In such a scenario, the debt-to-GDP ratio would exceed 100 percent in 2017/18 and decline to 86 percent in 2020/21.

5. The fan charts show significant uncertainty around the baseline. The width of the symmetric fan chart (around 25 percent of GDP) illustrates the uncertainty for equal-probability upside and downside shocks. However, in light of the downside risks associated with the adjustment program implementation challenges, the asymmetric fan chart constrains upside shocks to growth and primary balance to zero, resulting in a less downward-sloping debt path. This reflects a balance of risks skewed to the downside.

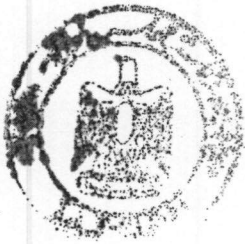
6. Egypt's debt profile is relatively benign, although external market pressures have increased. Public debt in foreign currency and held by non-residents is below the lower risk-assessment benchmark. External financing needs are slightly above the lower risk-assessment benchmark. The sovereign spreads are however now slightly above the upper risk-assessment benchmark, indicating that the risk perception of the international capital market participants has increased.

7. Risks to debt sustainability need to be weighed against mitigating factors.

- *Investor base.* Debt is held largely by domestic financial institutions, with an external component of about 8 percent of total debt. This factor, coupled with relatively low demand for private sector credit and limited regional investment opportunities, has resulted in a captive investor base. In addition, a significant share of domestic debt is held by the CBE.
- *Buffers.* There are also significant cash cushions in the form of deposits accumulated by the general government, mostly in local authorities. The average figure for government deposits is



around 10 percent of GDP, implying a markedly lower public debt-to-GDP ratio on a net basis and some liquidity cushion in terms of coverage of financing needs for few months.



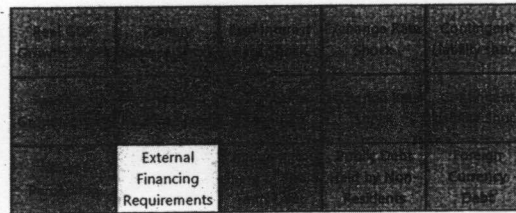
Egypt Public DSA Risk Assessment

Heat Map

Debt level ^{1/}

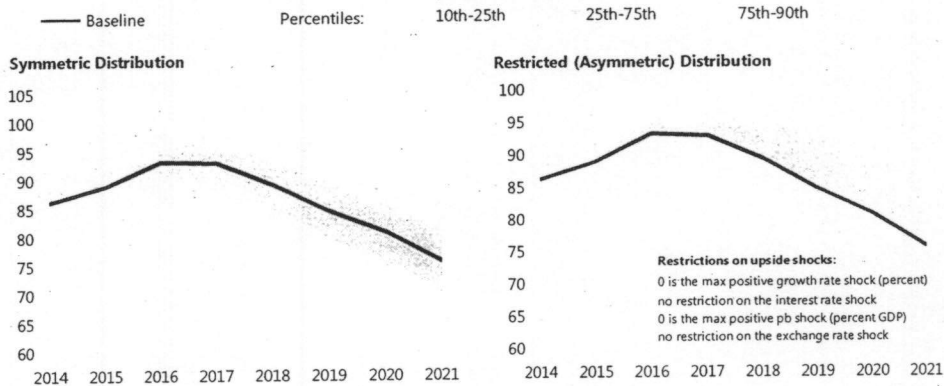
Gross financing needs ^{2/}

Debt profile ^{3/}



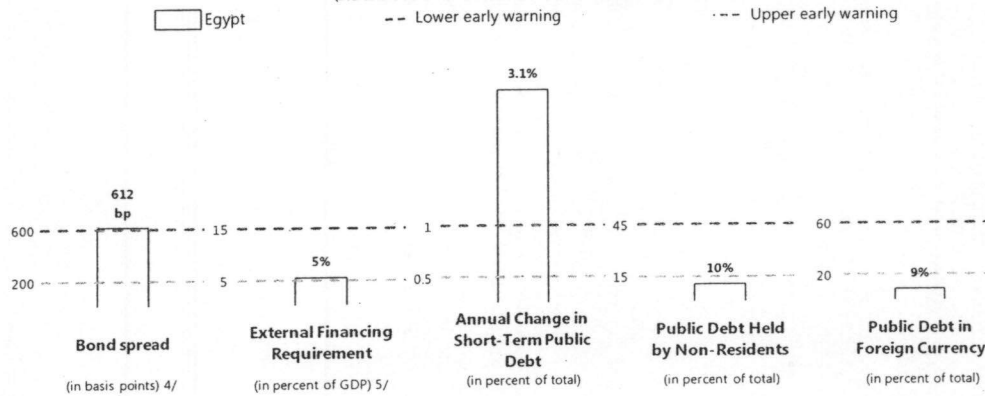
Evolution of Predictive Densities of Gross Nominal Public Debt

(in percent of GDP)



Debt Profile Vulnerabilities

(Indicators vis-à-vis risk assessment benchmarks, in 2015)



Source: IMF staff.

1/ The cell is highlighted in green if debt burden benchmark of 70% is not exceeded under the specific shock or baseline, yellow if exceeded under specific shock but not baseline, red if benchmark is exceeded under baseline, white if stress test is not relevant.

2/ The cell is highlighted in green if gross financing needs benchmark of 15% is not exceeded under the specific shock or baseline, yellow if exceeded under specific shock but not baseline, red if benchmark is exceeded under baseline, white if stress test is not relevant.

3/ The cell is highlighted in green if country value is less than the lower risk-assessment benchmark, red if country value exceeds the upper risk-assessment benchmark, yellow if country value is between the lower and upper risk-assessment benchmarks. If data are unavailable or indicator is not relevant, cell is white. Lower and upper risk-assessment benchmarks are:

200 and 600 basis points for bond spreads; 5 and 15 percent of GDP for external financing requirement; 0.5 and 1 percent for change in the share of short-term debt; 15 and 45 percent for the public debt held by non-residents; and 20 and 60 percent for the share of foreign-currency denominated debt.

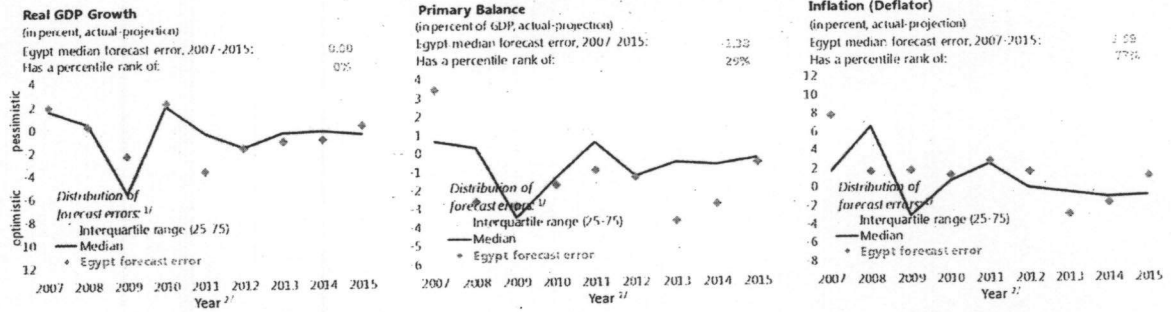
4/ Long-term bond spread over U.S. bonds, an average over the last 3 months, 30-Dec-15 through 29-Mar-16

5/ External financing requirement is defined as the sum of current account deficit, amortization of medium and long-term total external debt, and short-term total external debt at the end of previous period.



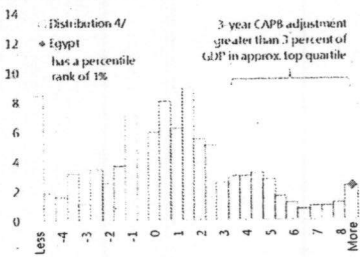
Egypt Public DSA - Realism of Baseline Assumptions

Forecast Track Record, versus program countries

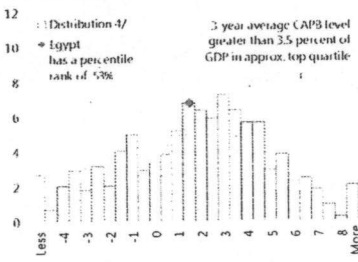


Assessing the Realism of Projected Fiscal Adjustment

3-Year Adjustment in Cyclically-Adjusted Primary Balance (CAPB)
(Percent of GDP)



3-Year Average Level of Cyclically-Adjusted Primary Balance (CAPB)
(Percent of GDP)



Boom-Bust Analysis^{3/}

Real GDP growth
(in percent)



Source: IMF Staff.

1/ Plotted distribution includes program countries, percentile rank refers to all countries.

2/ Projections made in the spring WEO vintage of the preceding year.

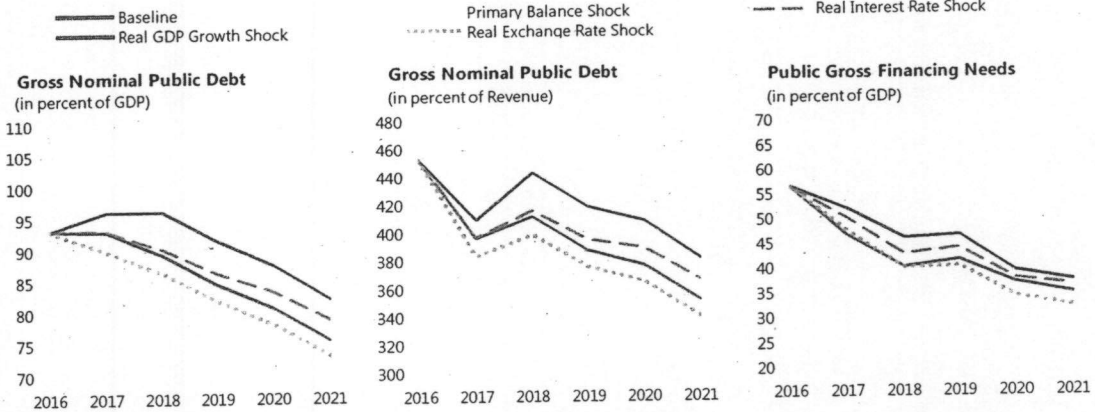
3/ Not applicable for Egypt, as it meets neither the positive output gap criterion nor the private credit growth criterion.

4/ Data cover annual observations from 2000 to 2011 for advanced and emerging economies with debt greater than 60 percent of GDP. Percent of sample on vertical axis.

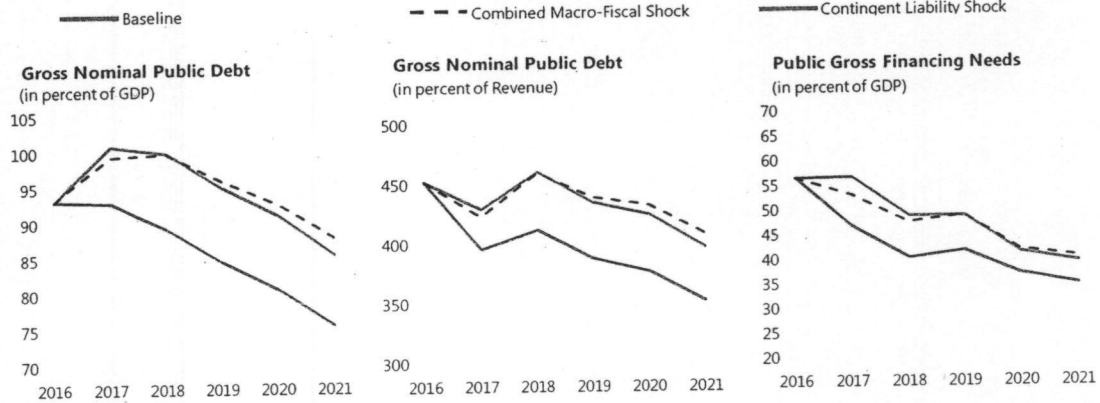


Egypt Public DSA - Stress Tests

Macro-Fiscal Stress Tests



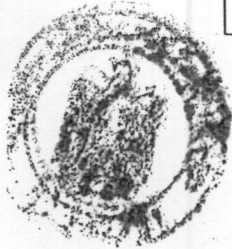
Additional Stress Tests



Underlying Assumptions
(in percent)

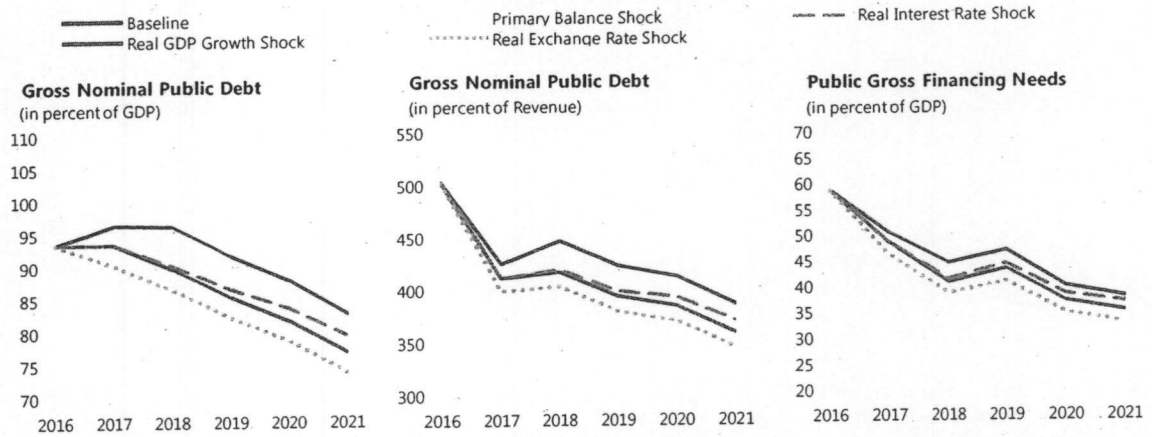
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Primary Balance Shock						
Real GDP growth	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	19.0	13.3	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-3.9	-2.6	-0.5	1.0	1.4	1.5
Effective interest rate	10.3	16.5	14.7	11.4	9.9	8.5
Real Interest Rate Shock						
Real GDP growth	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	19.0	13.3	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-3.9	-1.4	0.5	1.5	1.4	1.6
Effective interest rate	10.3	16.5	15.7	12.4	11.0	9.5
Combined Shock						
Real GDP growth	3.8	1.8	2.6	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	18.5	12.8	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-3.9	-2.6	-0.6	1.0	1.4	1.5
Effective interest rate	10.3	16.5	15.3	12.1	10.7	9.3
Real GDP Growth Shock						
Real GDP growth	3.8	1.8	2.6	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	18.5	12.8	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-3.9	-2.0	-0.6	1.5	1.4	1.6
Effective interest rate	10.3	16.5	15.0	11.6	9.9	8.5
Real Exchange Rate Shock						
Real GDP growth	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	26.7	13.3	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-3.9	-1.4	0.5	1.5	1.4	1.6
Effective interest rate	10.3	16.5	14.6	11.3	9.7	8.3
Contingent Liability Shock						
Real GDP growth	3.8	1.8	2.6	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	18.5	12.8	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-3.9	-5.7	0.5	1.5	1.4	1.6
Effective interest rate	10.3	17.5	15.1	11.6	10.0	8.5

Source: IMF staff.

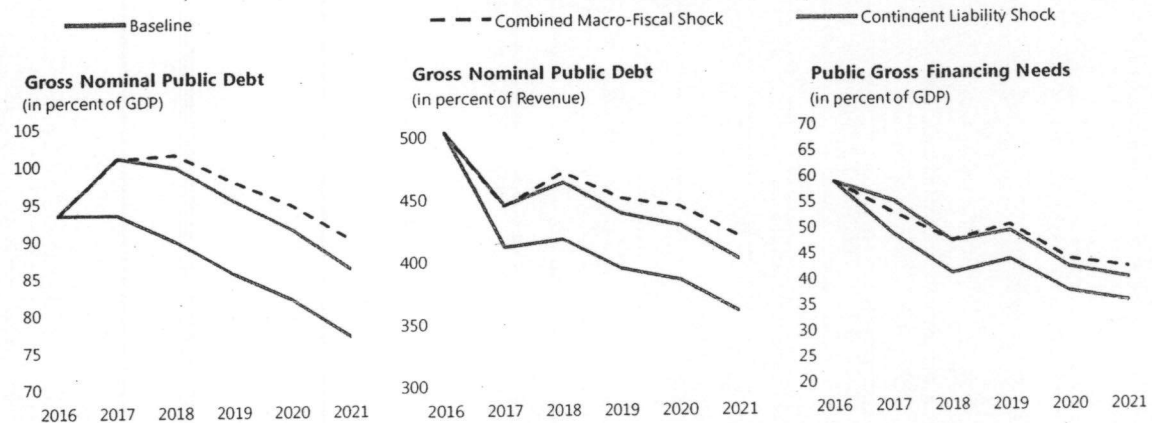


Egypt Public DSA - Stress Tests

Macro-Fiscal Stress Tests



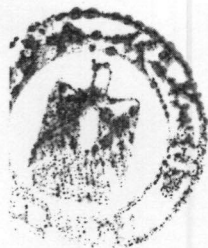
Additional Stress Tests



Underlying Assumptions
(in percent)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Primary Balance Shock						
Real GDP growth	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	19.0	13.3	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-8.0	-5.5	-1.4	0.6	1.1	1.2
Effective interest rate	10.3	16.7	15.0	11.5	9.8	8.4
Real Interest Rate Shock						
Real GDP growth	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	19.0	13.3	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-8.0	-3.0	0.1	1.2	1.1	1.3
Effective interest rate	10.3	16.7	15.5	12.2	10.8	9.4
Combined Shock						
Real GDP growth	3.8	1.8	2.6	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	18.5	12.8	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-8.0	-5.5	-1.4	0.6	1.1	1.2
Effective interest rate	10.3	16.7	15.1	11.9	10.5	9.2
Real GDP Growth Shock						
Real GDP growth	3.8	1.8	2.6	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	18.5	12.8	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-8.0	-3.6	-1.0	1.2	1.1	1.3
Effective interest rate	10.3	16.7	14.9	11.5	9.8	8.4
Real Exchange Rate Shock						
Real GDP growth	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	26.7	13.3	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-8.0	-3.0	0.1	1.2	1.1	1.3
Effective interest rate	10.3	16.7	14.5	11.2	9.6	8.2
Contingent Liability Shock						
Real GDP growth	3.8	1.8	2.6	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	18.5	12.8	9.6	7.0	7.1
Primary balance	-8.0	-7.3	0.1	1.2	1.1	1.3
Effective interest rate	10.3	17.8	15.0	11.5	9.8	8.4

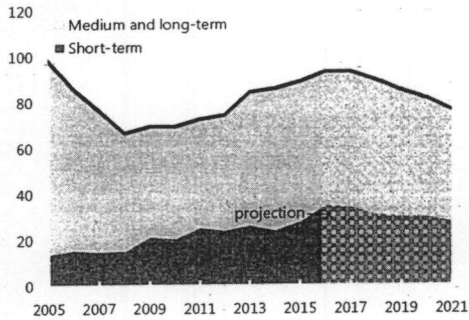
Source: IMF staff.



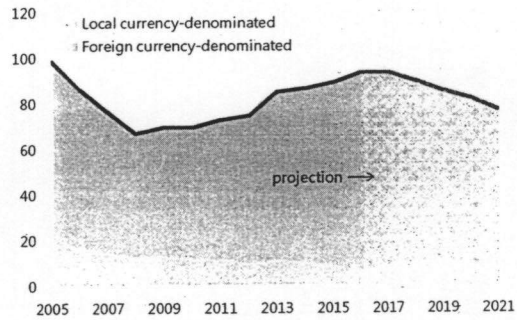
Egypt Public DSA - Composition of Public Debt and Alternative Scenarios

Composition of Public Debt

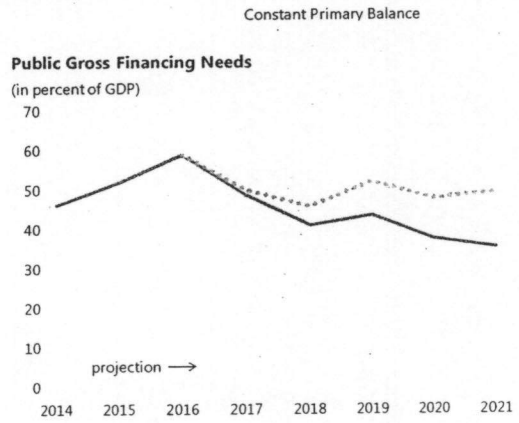
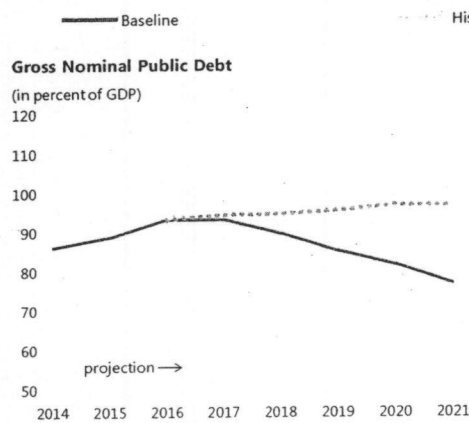
By Maturity
(in percent of GDP)



By Currency
(in percent of GDP)



Alternative Scenarios

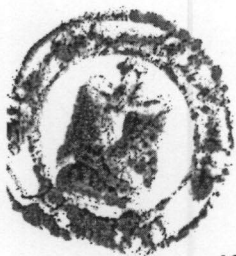


Underlying Assumptions
(in percent)

Baseline Scenario	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Real GDP growth	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	19.0	13.3	9.6	7.0	7.1
Primary Balance	-8.0	-3.0	0.1	1.2	1.1	1.3
Effective interest rate	10.3	16.7	14.9	11.4	9.8	8.4
Constant Primary Balance Scenario						
Real GDP growth	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
Inflation	10.1	19.0	13.3	9.6	7.0	7.1
Primary Balance	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0
Effective interest rate	10.3	16.7	14.6	11.1	9.4	8.0

Historical Scenario	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Real GDP growth	3.8	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
Inflation	10.1	19.0	13.3	9.6	7.0	7.1
Primary Balance	-8.0	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4
Effective interest rate	10.3	16.7	13.7	10.0	7.9	6.5

Source: IMF staff.



Annex II. External Debt Sustainability

Egypt: External Debt Sustainability Framework, 2011-2021

(In percent of GDP, otherwise indicated)

	Actual					Projections					Debt-stabilizing non-interest current account 6/		
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		2021	
1 Baseline: External debt	14.1	12.5	15.1	15.3	14.3	14.0	23.1	27.1	28.3	27.3	26.1	-5.8	
2 Change in external debt	-0.6	-1.6	2.7	0.1	-1.0	-0.3	9.1	4.0	1.2	-1.0	-1.2		
3 Identified external debt-creating flows (4+8+9)	1.9	2.7	0.0	-1.7	0.7	3.4	1.3	-0.7	-2.7	-2.3	-3.2		
4 Current account deficit, excluding interest payments	2.2	3.5	2.0	0.5	3.5	5.3	4.7	4.0	2.6	2.5	2.1		
5 Deficit in balance of goods and services	5.3	8.0	6.4	8.4	8.5	9.1	9.3	8.8	7.2	6.9	6.2		
6 Exports	19.6	16.6	17.2	14.5	13.3	10.2	13.7	14.5	14.7	15.0	15.2		
7 Imports	24.9	24.6	23.6	22.9	21.7	19.3	22.9	23.3	21.9	21.8	21.4		
8 Net non-debt creating capital inflows (negative)	0.5	0.5	-1.8	-1.7	-1.7	-1.6	-3.2	-4.1	-4.3	-3.6	-4.0		
9 Automatic debt dynamics 1/	-0.8	-1.2	-0.2	-0.6	-1.2	-0.3	-0.2	-0.6	-0.9	-1.3	-1.3		
10 Contribution from nominal interest rate	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3		
11 Contribution from real GDP growth	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.6	-0.5	-0.7	-1.1	-1.4	-1.5	-1.5		
12 Contribution from price and exchange rate changes 2/	-0.8	-1.2	-0.2	-0.5	-0.8	...	...	...	...	...	...
13 Residual, incl. change in gross foreign assets (2-3) 3/	-2.5	-4.3	2.6	1.8	-1.7	-3.7	7.9	4.7	3.9	1.3	2.0		
External debt-to-exports ratio (in percent)	72.0	75.3	88.2	105.7	107.6	137.0	169.0	187.4	193.3	182.6	171.4		
Gross external financing need (in billions of US dollars) 4	11.2	14.9	11.3	11.6	18.1	23.9	22.0	17.9	14.4	15.3	15.1		
in percent of GDP	4.5	5.4	4.0	3.8	5.5	7.0	7.6	5.9	4.3	4.2	3.8		
Scenario with key variables at their historical averages 5/						14.0	13.7	13.3	13.0	10.4	8.6	-4.3	
Key Macroeconomic Assumptions Underlying Baseline													
Real GDP growth (in percent)	1.8	2.2	2.1	2.2	4.2	4.3	2.2	3.8	4.0	4.8	5.5	5.8	6.0
GDP deflator in US dollars (change in percent)	5.8	8.9	1.4	3.3	5.3	8.8	4.7	-0.7	-18.6	1.2	4.4	2.0	2.3
Nominal external interest rate (in percent)	1.6	1.5	2.2	1.7	1.4	1.8	0.3	1.6	2.8	2.2	1.8	1.0	1.0
Growth of exports (US dollar terms, in percent)	3.9	-5.7	7.3	-11.1	0.7	5.5	15.0	-20.7	13.5	12.1	11.7	10.1	10.5
Growth of imports (US dollar terms, in percent)	8.1	10.0	-0.8	2.6	4.2	9.9	14.6	-8.4	0.5	7.6	3.8	7.5	6.6
Current account balance, excluding interest payments	-2.2	-3.5	-2.0	-0.5	-3.5	-1.0	2.1	-5.3	-4.7	-4.0	-2.6	-2.5	-2.1
Net non-debt creating capital inflows	-0.5	-0.5	1.8	1.7	1.7	3.4	4.1	1.6	3.2	4.1	4.3	3.6	4.0

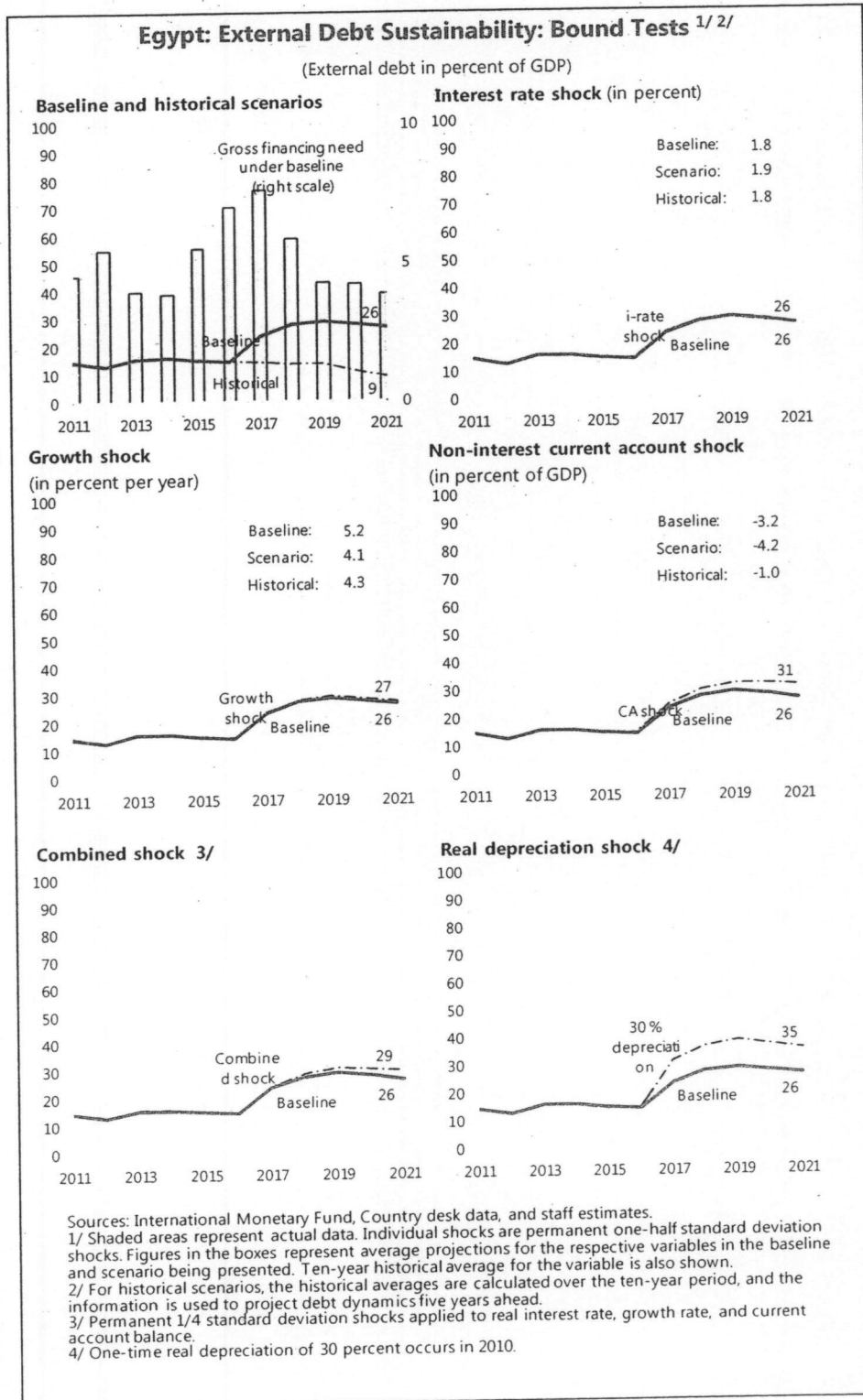
1/ Derived as $(r - g - (1+g) \cdot \text{ea}(1+r)) / (1+g+r+g)$ times previous period debt stock, with r = nominal effective interest rate on external debt; r = change in domestic GDP deflator in US dollar terms, g = real GDP growth rate.e = nominal appreciation (increase in dollar value of domestic currency), and a = share of domestic-currency denominated debt in total external debt.2/ The contribution from price and exchange rate changes is defined as $-(1-g) \cdot \text{ea}(1+r) / (1+g+r+g)$ times previous period debt stock. r increases with an appreciating domestic currency ($e > 0$) and rising inflation (based on GDP deflator).

3/ For projection, line includes the impact of price and exchange rate changes.

4/ Defined as current account deficit, plus amortization on medium- and long-term debt, plus short-term debt at end of previous period.

5/ The key variables include real GDP growth; nominal interest rate; dollar deflator growth; and both non-interest current account and non-debt inflows in percent of GDP.

6/ Long-run, constant balance that stabilizes the debt ratio assuming that key variables (real GDP growth, nominal interest rate, dollar deflator growth, and non-debt inflows in percent of GDP) remain at their levels of the last projection year.



Appendix I. Letter of Intent

November 7, 2016

Ms. Christine Lagarde
Managing Director
International Monetary Fund
Washington, D.C.

Dear Ms. Lagarde:

Egypt is in the midst of a historic transition. The political process has advanced steadily, with the adoption of a new constitution and a presidential election in 2014 and the election of a new parliament in December 2015. However, the long political transition after the revolution of 2011, made worse by heightened security concerns in the region, have taken a toll on confidence and investment, and led to acute balance of payments challenges. While Egypt's medium and long term economic prospects are favorable supported by its strategic location, tourism potential, natural gas reserves, abundant investment opportunities, and young and growing labor force, short-term vulnerabilities have increased. The multiple shocks and prolonged uncertainty triggered capital outflows while investment and tourism declined. The difficult global financial and economic environment and volatile commodity prices have further complicated the situation. As a consequence, growth and job creation remained below potential, the government's budget came under significant pressure, exports declined, inflation picked up, and foreign exchange shortages emerged.

To address the policy challenges facing the Egyptian economy, we have developed a comprehensive macroeconomic program as laid out in the attached Memorandum of Economic and Financial Policies (MEFP). Most of the pillars and measures of our program were announced by the government and were presented and endorsed by the parliament ahead of discussions held with the IMF. To support our efforts, we request a three-year extended arrangement under the IMF's Extended Fund Facility in the amount equivalent to SDR 8.59657 billion (422 percent of quota and about \$12 billion). Our international partners have committed adequate additional funds to help ensure that the proposed program is fully financed.

Our program consists of front-loaded policy adjustment and structural reforms aimed at achieving and maintaining macroeconomic stability, promoting inclusive growth and employment creation, supporting private sector development, and protecting vulnerable groups. It seeks to bolster market confidence by reducing the fiscal and external imbalances, addressing structural impediments to growth, and fostering human and infrastructure development. To this end, we have already adopted the flexible exchange rate regime as a buffer against external shocks that ensures a market clearing level. To support smooth transition to a more flexible exchange rate regime over the coming



months, we request temporary approval of the identified multiple currency practice. Fiscal policy will focus on narrowing the budget deficit to set the public debt on a clearly downward path over the medium-term, while creating space for priority spending on public infrastructure, poverty alleviation, health, education, and social transfers. Monetary policy will seek to control and gradually reduce inflation, support credit growth, maintain an orderly foreign exchange market, and increase in international reserves. Financial sector policies will be geared toward safeguarding the strength and stability of the banking system, and structural reforms will aim at improving the business environment, supporting the export sector, deepening labor markets, simplifying regulations and promoting competition including through IPO sales for some public enterprises. Public financial management and fiscal transparency will be strengthened to improve governance and delivery of public services, and enhance accountability in policymaking.

In line with Fund's policy, a safeguards assessment is expected to be completed by the time of the first program review. IMF resources that will be used for budget support will be maintained in government accounts at the Central Bank of Egypt (CBE). The CBE and the Ministry of Finance will sign a memorandum of understanding that clarifies the responsibilities related to this agreement.

We believe that the policies described in the attached MEFP are adequate to achieve the objectives of our program over the medium-term. We will monitor economic developments and performance and we stand ready to take additional measures that may become necessary to achieve our program objectives. In accordance with the Fund's policies, we will consult with the IMF on adoption of these measures and in advance of revisions to policies contained in the MEFP. We will supply the Fund with timely and accurate data that are needed for program monitoring. Program reviews will be semi-annual. The first review is expected to be completed on or after March 15, 2017 and the second review will be completed on or after November 11, 2017. We consent to the publication of this letter, the MEFP including Tables 1 and 2, the TMU and the related staff report.

Sincerely yours,

/s/

Tarek Amer
Governor of the Central Bank of Egypt
Arab Republic of Egypt

/s/

Amr El-Garhy
Minister of Finance
Arab Republic of Egypt

Attachments (2)



Attachment I. Memorandum of Economic and Financial Policies

A. Introduction

1. **Egypt is facing significant economic and financial challenges.** Political instability during 2011-14 and elevated security concerns in the region have taken significant toll on the Egyptian economy and intensified the long-standing issues of inadequate growth and high unemployment. The uncertainty has hurt business confidence, reduced investments inflows into the country, raised risks, and led to a considerable slowdown in leading economic sectors. Unemployment remains high, while uneven and low to moderate growth has been insufficient to absorb rapidly growing labor force.
2. **The current economic situation calls for resolute measures to maintain macroeconomic stability and remove distortions.** The past five years have demonstrated that the exchange rate regime, foreign currency restrictions, high budget deficits, and administered pricing, especially in the energy sector, constrain competitiveness of the Egyptian economy. A challenging business climate, weak public finances, and structural obstacles further limit growth potential and reduce room for policy maneuver. To address the multiple challenges facing our country, we are putting in place a comprehensive and balanced program of policy adjustment, structural reforms and financing. We intend to fully utilize our internal resources and international support to transform Egypt into a dynamic, productive and fast-growing economy. Inclusive, broad-based growth and job creation will be essential to generate incomes and strengthen wellbeing of all Egyptians.

B. Recent Economic Development

3. **Following a favorable 2014/15, the pace of economic growth slowed in 2015/16 and inflation increased.** Tourism arrivals declined by about 63.9 percent in between October 2015 and June 2016, and improved to negative 41.8 percent in July 2016. The manufacturing sector weakened due to shortages of foreign exchange and to a lesser extent few incidents of irregular energy supply. Although construction, the public sector, retail trade and some services remained buoyant, overall real growth for the fiscal year is estimated to remain below potential mainly due to a contraction in the tourism sector by an estimated 25 percent. While CPI inflation averaged 10.1 percent in 2015/16 compared to 11 percent a year ago, the end-of-period CPI inflation increased to 14.1 percent in September 2016, and core inflation (excluding certain food items and regulated prices) rose from 8 percent in 2014/15 to 13.9 percent in September 2016. Inflationary pressures primarily stemmed from food prices, but supply bottlenecks, strong domestic consumption and pass-through from the exchange rate and adjustments in some regulated prices also played a role.
4. **The external position also weakened in 2015/16.** The current account deficit widened to 5.5 percent of GDP from 3.7 percent in 2014/15. Although imports of goods and services fell by 2.5 percent of GDP, largely because of shortages of foreign exchange and weak growth in addition to the fall in oil and commodity prices, the balance of goods and services worsened as exports contracted even more than imports by 3.1 percent of GDP. Tourism receipts fell by about

\$3.6 billion, or 1.1 percent of GDP. At the same time, official grants and private remittances also fell, partly reflecting the unfavorable global environment and deteriorating incomes of the Egyptian migrants in Gulf countries due to low oil prices. Gross international reserves declined by about \$2.5 billion from 3.6 months of prospective imports in 2014/15 to 3.1 months in 2015/16.

5. **The overall fiscal deficit of the budget sector increased from 11.5 percent of GDP in 2014/15 to 12.1 percent in 2015/16, which is significantly larger than the budgeted 8.9 percent of GDP.** Because of the delays in implementing some of the main planned reforms including the VAT, postponement of the capital gains tax, the unification of income tax rates and slowdown in economic activities, revenues fell short of expectations. General government gross debt increased to an estimated 94.6 percent of GDP.

6. **We have taken a number of steps toward liberalizing the exchange rate regime as necessary to address bottlenecks in the foreign exchange market.** On November 3 we have adopted a flexible exchange rate regime as a buffer against external shocks that ensures a market clearing level (prior action). Banks have been allowed to buy and sell FX at their own rates and the priority imports lists have been eliminated. The CBE has also communicated to the market that it will only participate in trading sessions sporadically to minimize disorderly exchange rate movements. The change of the exchange regime was accompanied by a significant tightening of monetary policy by raising policy rates by 300 basis points and removing EGP38.8 billion of the liquidity surplus from the banking system via the newly introduced deposit auctions of 118-day maturities. This was a critical step to minimize overshooting and avoid disorderly adjustment in the foreign exchange market.

C. Economic Program

7. **We have developed a comprehensive reform program that will address the current macro imbalances and the deep seated problems that hold back the Egyptian economy.** The key objectives of the program are to restore macroeconomic stability, strengthen fiscal and external sustainability, and lay solid foundation for inclusive and robust growth, and employment creation. We are implementing strong and front-loaded adjustment of fiscal and monetary policies to stabilize the economy and place public debt on a clearly declining path. We have also launched broad-ranging structural reforms to support private sector development, strengthen the financial sector, promote exports, and improve governance and the business climate. We believe our efforts will help restore confidence, attract investments, and continue to catalyze international financial support that is essential to ensure adequate financing of the program.

Monetary and Exchange Policies

8. **Monetary policy will seek to control and gradually reduce inflation to single digits over the medium term.** This will support real incomes and enhance external competitiveness. In 2016/17 average inflation is projected to increase, primarily due to the supply-side factors such as the recent adjustment of the pound, introduction of the VAT, and the increase in energy prices. While the first-round impact on inflation will be accommodated, the monetary stance will be geared



toward containing the second-round effects and preventing demand pressures. We have preemptively tightened the monetary stance before moving to the flexible exchange rate regime and sterilized excess liquidity. Specifically, the CBE raised the policy rate and introduced deposit auctions with longer maturities to lock banks' excess reserves. As inflation starts to moderate, the CBE envisages a measured easing of the monetary stance to allow a reduction in interest rates and a resumption of credit growth. However, should demand pressures continue to persist, the CBE will stand ready to delay the loosening or even tighten monetary policy as needed.

9. **The monetary policy framework during the program period will be based on money targeting.** Reserve money will be an indicative target and reflect our projections of market liquidity consistent with the chosen inflation path. We will strengthen our liquidity management and forecasting framework to encompass all segments of the money market, the government securities market, and the foreign exchange market. We will strengthen collaboration between the CBE and the MoF to incorporate public sector flows in the monetary program, and develop capacity for analyzing and forecasting high frequency patterns for fiscal revenues, expenditures, external financing and domestic financing needs. Monetary operations will primarily rely on indirect policy instruments building in particular on the existing deposit auctions and standing facilities, which will enable the CBE to achieve its monetary targets and redistribute liquidity among banks. However, it may also resort to changing reserve requirements as needed whenever liquidity surpluses or shortages are viewed to be structural. To minimize liquidity injection through direct credit to government, by December 31, 2016 we will reduce the current stock of government overdrafts at the CBE by converting EGP250 billion into government securities (structural benchmark) and cap overdrafts thereafter to EGP 75 billion in 2016/17. Any additional holdings of government securities by the CBE will be determined by considerations of monetary policy or to capitalize the central bank should such a need arise. Short-term direct lending to the government will be used only in exceptional situations to bridge to financing from other sources with strict observance of the overdraft limits.

10. **We are committed to maintaining a flexible exchange rate regime, while aiming at rebuilding official reserves.** With the exchange rate adjustment behind us, the new regime will play a critical role in preserving competitiveness and serve as an important buffer against external shocks. Our goal for gross international reserves is to accumulate about \$4.9 billion between June 2016 and June 2017, \$7 billion in 2017/18 and an additional \$4 billion in 2018/19 to reach 136 percent of the Fund's reserve adequacy metric for flexible exchange rate regimes. The CBE will continue to supply foreign exchange at market rates to the government for servicing foreign debt and, for a transitional period, to facilitate government payments for critical imports. Supported by coherent policies and renewed confidence in Egypt, we expect private capital inflows to increase, which will allow the CBE to replenish reserves. The CBE will also stand ready to make occasional sales if unusually large short-term flows pose stability risks to the market. These interventions will be done transparently and the objectives will clearly be communicated to the market. Otherwise, the exchange rate will be market-determined in open and transparent trading, for which an adequate infrastructure is already in place. If FX sales in auctions or the interbank market are excessive, we will tighten monetary policy by raising policy rates or increasing the volume of deposit auctions, or



raising reserve requirement (structural benchmark). We will consult the Fund on the needed policy response if FX sales (including direct sales to SOEs and the government) are excessive.

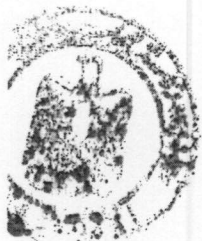
11. **The CBE will strengthen its reserve management practices in line with best international practices.** We will develop new investment guidelines for reserve management according to which the CBE will only allocate its reserves in reputable foreign banks and financial instruments. The allocations in banks headquartered in Egypt and located abroad will be limited to \$5.6 billion. They will also provide guidance on the currency distribution and exposure limits. The guidelines will encompass a) clear objectives for reserve management; b) a framework for accountability and transparency of reserve management activities and their outcomes; c) sound institutional and governance structures; and d) a prudent risk management framework. The investment guidelines will be approved by the CBE board by December 31, 2016 (structural benchmark).

12. **To enhance the effectiveness of monetary and exchange rate policies, the CBE has strengthened its communication strategy.** We believe that transparent and frequent communication of monetary policy objectives, the reasons behind policy decisions and the central banks' assessment of economic developments would help steer market expectations in the right direction and minimize surprises. This strengthens perceptions of stability and contributes to policy credibility. From March 2017 the CBE will regularly publish financial stability reports and will also start publishing quarterly monetary policy and/or inflation reports which will discuss monetary, exchange rate and interest rate developments, the causes of inflation and the measures taken to control it, and will offer the CBE's views of the outlook, risks to that projection and the policy direction (structural benchmark). When buying or selling foreign exchange in the market, the CBE will also clearly communicate the reasons for its interventions.

13. **The CBE will gradually remove the multiple currency practice (MCP) identified by the Fund.** An MCP arises from the multiple price auction system established by the CBE, as the exchange rates for spot transactions in an auction may differ by more than two percent. We are requesting temporary approval for this measure. Earlier this year the CBE lifted most of the limits on FX deposits but the restriction on resident individuals to transfer abroad no more than \$100,000 annually without an underlying commercial transaction remains in place. Transfers by resident corporations for bona fide current transactions, and by non-residents, are not restricted. Conditional on continued FX market stability, sustained build-up of net international reserves and no pressure in FX cash market, we will remove the \$50,000 cash deposit cap for non-priority goods as well as eliminate the restriction on resident individuals to transfer abroad no more than \$100,000 without an underlying commercial transaction. We would welcome an assessment of the reformed exchange system by the time of the first program review, and will work closely with Fund staff to eliminate the remaining controls

Fiscal Policy

14. **Our fiscal policy is anchored to placing public debt on a clearly declining path toward more sustainable levels.** To achieve our goal of strong and inclusive economic growth and to



contain inflationary pressures, we are implementing fiscal reforms aimed at balancing between the need to sustainably finance our social programs while also contributing to economic growth and development. Ambitious fiscal consolidation is considered necessary and is planned to reduce debt service costs and free up public funds for high-priority spending, such as infrastructure, health and education, and social protection. This will support lower inflation and higher growth in private sector credit, and allow rebuilding of fiscal buffers to deal with future shocks. Our objective is to reduce general government gross debt from the 94.6 percent of GDP in 2015/16 to about 85.8 percent of GDP by 2018/19 and to 78.2 percent by 2020/21. To this end, we intend to move from the budget sector primary fiscal deficit of 3.4 percent of GDP in 2015/16 to a surplus of 2.1 percent of GDP in 2018/19, and broadly maintain those surpluses through 2020/21. For credibility and faster results, we are frontloading the adjustment—our 2016/17 budget which was approved by Parliament in late June targets a primary deficit of 0.8 percent of GDP. Should external budget support (program disbursements) exceed the programmed levels, we will consider using part of the excess for public investment projects with high rates of social and/or economic returns. In such cases, we will seek modification to the performance criteria on the primary fiscal deficit and net international reserves, consistent with the objectives of the program, in the context of the next program review. As required by the budget law, we will request approval from Parliament of any increases in expenditure under specific headings that are required to implement the program budget.

15. **The fiscal consolidation is solidly grounded on number of revenue enhancing and expenditure optimization measures.** Specifically,

Revenue measures:

- **VAT reform:** In August the Parliament approved the new VAT law (prior action), which became effective as of September 8, 2016 to replace the pre-existing General Sales Tax. The new VAT regime is fairer and more efficient, and considerably expands the taxable base. The new endorsed law stipulates a standard rate of 13 percent in FY 2016/2017 before increasing to 14 percent starting in FY 2017/2018. At 14 percent VAT rate, this reform will generate 1.1-1.3 percent of GDP in additional revenues in 2016/17–2018/19.
- **Small business tax regime:** The Parliament also approved by end of August a new simplified tax dispute settlement law. This law will introduce a new simplified and transparent mechanism that should bring an end to many existing disputes with tax payers. This should generate additional revenues in 2016/2017 as well as contribute to improving confidence between the tax authority and tax payers. This will be supplemented before end-March 2017, by the introduction of an effective and simplified tax regime for SMEs where small tax payers will pay a reduced flat tax rate on annual recorded turnover levels.
- **Tax base expansion and administrative reforms:** Over the next year, we will closely study the redistributive incidence of tax exemptions with a view to expanding the tax base, improving tax efficiency, and reducing economic distortions. Our aim is to increase revenue by 0.4–0.6 percent of GDP in 2018/19.



- **Capital gains tax or stamp tax:** Capital gains tax was introduced in 2014 but was temporarily suspended for listed companies, to be reinstated from May 2017 (structural benchmark). Revenue is likely to be relatively small initially (around 0.1 percent of GDP), but has the potential to grow strongly over the long-term.
- **Tobacco excise:** The excise rates on tobacco products were increased. This is projected to generate 0.2 percent of GDP in 2016/17.
- **Other revenue measures:** A number of other revenue measures will boost government revenue by an additional 0.3 percent of GDP in 2016/17, increasing to 0.5 percent in 2018/19. These other measures include the sale of telecom licenses and land, fees and licensing, and the return of positive cash balances in government agencies.

Expenditure measures

- **Wage bill:** The total wage bill declined from 8.5 percent of GDP in 2013/2014 to 7.6 percent of GDP in 2015/16 and is projected to further decline to 6.7 percent in 2016/17. This projected path is expected to materialize from several sources: a) the new budget law eliminates indexation of bonuses and allowances of public employees and defines them in nominal terms as opposed to percentage of the base salary before; b) the current practice of scrutinizing new hiring and not automatically filling vacant positions; c) the new civil service law, passed by Parliament in August, will modernize the entire public employment framework.
- **Energy subsidies:** The third consecutive phase of electricity tariff increases had been announced early in August 2015. Electricity tariffs were increased by an average of 40 percent effective July 2016, and will be increased further, as planned and announced back in 2014, in 2017/18 and 2018/19, with a view to achieving cost recovery in the coming years. We will resume the fuel subsidy reform program that begun in 2014. Our plan is to gradually eliminate electricity and most fuel subsidies. We raised the retail prices for gasoline and diesel by an average of 35 percent in early November. We will continue the subsidy reform for these products with the objective of achieving average pre-tax price to cost ratios of about 56 percent in 2016/17 (prior action), and in steps to reach 100 percent in 2018/19. In addition, we also increased LPG prices by 87.5 percent. Moreover, in the event of major changes in the oil price or the exchange rate from the projected levels the government will be prepared to adjust fuel prices periodically, or take other measures as needed to keep subsidies at levels consistent with the fiscal targets and to achieve the targeted price to cost ratios. Progress toward achieving these targets will be assessed at each program review.

16. **To alleviate the impact of these measures on the poor, about 1 percent of GDP of the savings in 2016/17 have been set aside to be spent on social protection in addition to the amounts allocated in the budget last year (structural benchmark).** These include food subsidies and targeted social cash transfers. In addition, within the overall budget envelope, we will preserve or increase other key programs such as social solidarity pensions, children pension, low-cost housing provisions, health insurance and free medicine for the poor, school meals, subsidies for

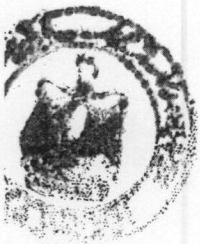
infant milk and medicine for children, transportation subsidies for students and low-income areas, health insurance for young children and female primary providers, and vocational training for the youth. The priority will also be given to the constitutionally mandated health, education and R&D, and also to much-needed investment in public infrastructure. We plan to improve female labor force participation by enhancing the availability and quality of pre-school childcare and will study how to improve the safety of public transport.

17. **We will take additional measures, as needed, during the program to achieve our primary balance targets.** These may include: better targeting of food subsidies by improving the current smart card system; accelerating energy subsidy reforms; revisiting tax exemptions and other tax expenditures; and further cutting non-priority expenditures.

Public Financial Management and Transparency

18. **We will further strengthen public financial management and increase transparency and dissemination of budgetary information.** In July 2016, we established a unit within the Ministry of Finance in charge of modernizing public finance management. The new unit has clear mandate and has been staffed with the right and adequate caliber. This will help achieve the fiscal targets, support good governance and accountability in both the public and the private sectors, and promote the efficient and transparent use of fiscal resources. Measures in this area include:

- **Economic authorities.** The operational performance and finances of economic authorities will be reviewed to ensure that they are correctly classified in accordance with international standards. Where the economic authorities are found to be providing public functions, proposals will be made to rationalize and incorporate them in the state budget.
- **State guarantees.** We will improve our oversight of state issued guarantees to ensure that they are justified and do not expose the public finances to excessive or unnecessary risk. A report on all outstanding guarantees as at end-June 2016 will be prepared by end-January 2017 (structural benchmark), and will serve as the basis for an explicit guarantee ceiling, which will be set for end-June 2017. Concurrently, we will establish a committee of senior Ministry of Finance officials to evaluate all guarantee requests, and advise the Minister on the motivation and risks associated with the request. The terms of reference for the committee will provide guidance on the criteria by which guarantees should be evaluated. We intend to request technical assistance to assist in our capacity in this regard.
- **Social Insurance Fund (SIF).** The SIF will benefit from a comprehensive reform to ensure its long-term financial sustainability and preserve its ability to pay adequate and equitable pensions to the retired Egyptians. We will seek technical assistance from development partners and will develop a clear road map of pension reform by June 2017.
- **Medium-term budgeting.** We will strengthen our fiscal planning by introducing the medium-term expenditure framework, which will set multi-year expenditure ceilings by major spending categories. Greater prominence will be given to a functional classification of spending plans in



budget discussions and budget documentation. We also commit to presenting a pre-budget statement to Parliament with every budget. This statement will brief Parliament on economic and public finance developments. We will also update, if needed, the state budget's chart of accounts in line with the Government Finance Statistics Manual.

- **Fiscal risks.** A crucial step to strengthen public finance management is to develop capacity for monitoring and managing fiscal risks, including those mentioned above. For this purpose, the Ministry of Finance established the new unit mentioned above and will prepare by March 31, 2017 a comprehensive statement of fiscal risks covering all key areas including macroeconomic risks, public enterprises, debt management, contingent liabilities, pensions, and resource mobilization (structural benchmark). The statement will be in addition to the annual report on the financial performance of public enterprises produced by the Ministry of Public Enterprises.

Energy Sector Policies

19. **We are launching a comprehensive reform program for the energy sector, which comprises petroleum, gas and electricity and aims to improve the financial position of the sector and raise its efficiency.** The current below-the-cost pricing in all three areas (except natural gas) is economically inefficient and not well-targeted. It encourages excessive energy consumption, favors capital-intensive rather than labor-intensive activities, deters private investment in the sector and results in a heavy fiscal burden. The financial performance of the sector is further undermined by weak governance and a high cost structure. Our objective is to modernize the industry and put it on a sound financial footing to ensure uninterrupted and efficient supply of energy products to businesses and households. We intend to gradually remove untargeted subsidies and attract private sector participation. In parallel, the policy making and regulatory functions will be separated, and an independent energy regulator will be formed. The latter will promote competition and establish a transparent pricing mechanism to ensure cost recovery, while also protecting consumers. To help us achieve this objective, we have already contracted a reputable international consultant, which is tasked to perform a diagnostic study and assist us in designing a time-bound road map for our energy sector reforms. The report from the consultant is expected to be delivered by September 30, 2016. Based on the findings of the report, by March 31, 2017 we will develop a medium-term strategy for energy sector reforms (structural benchmark).

20. **One of the main challenges is to restructure the Egyptian General Petroleum Company (EGPC).** The financial condition of the EGPC has deteriorated significantly since the 2011 revolution. Despite the significant decline in international oil prices, EGPC revenues from sale of fuel products continued to fall short of its costs resulting in the need for budget subsidies and expensive borrowing. Because of its difficult financial position EGPC started accumulating arrears to international oil companies. These arrears exceeded \$6 billion in 2014 on the back of exceptionally high global oil prices, but have since declined and at end-September 2016 amounted to \$3.6 billion. Immediate actions are needed to restore financial sustainability of the EGPC and to minimize risks for the budget. To address the problem, drawing on the recommendations of the external consultant, by March 31, 2017 we will develop an action plan that will place the EGPC on a



financially sustainable footing (structural benchmark). In addition to the ongoing fuel subsidy reform, which should improve revenues of EGPC, the plan will propose the ways to strengthen corporate governance and optimize operating costs. As part of the plan, to encourage the private sector participation, we intend to offer minority shares in several state-owned energy companies to investors through the Initial Public Offerings. The plan will also include a strategy to settle the outstanding arrears. Meanwhile, EGPC will ensure that no new arrears are accumulated, and will seek to reach agreements with creditors on the repayment schedule of the current stock to gradually eliminate it by end-June 2019.

21. **Egypt has an enormous potential to become a major producer and a supplier of natural gas. Gas production has declined considerably since the 2011 revolution.** Daily output fell from 7 billion cubic feet (bcf) in 2010 to about 4 bcf now. However, a number of new fields have been developed in the Nile delta and Egypt's territorial waters in the Mediterranean in the recent years, of which the Zohr field is the most promising. During 2016/17, gas production is set to increase from 3.8 bcf to 4.9 bcf by June 2017, which will significantly reduce costs of generating electricity as well as the fuel import bill. Over the next three years the gas production from these fields is projected to increase to 7.7 bcf per day, which exceeds Egypt's domestic need (currently 5.2 bcf per day) and offers an excellent opportunity to save excess quantities for future generations and/or export gas to other countries in the region and elsewhere. Moreover, the ongoing offshore explorations suggest that a presence of even larger deposits of gas is highly likely, which once confirmed will further boost Egypt's gas potential. Negotiations with international gas exploration companies on development these new fields and on favorable to Egypt production sharing agreements are at an advanced stage.

Financial Sector Policies

22. **Egypt's banking system has weathered well the political transition and multiple shocks, including the global financial crisis of 2007–09 and the economic and political repercussions following the 2011 revolution.** Our banks remain well capitalized, liquid and profitable. Asset quality is improving and loan provisioning is adequate. Based on June 2016 data, the average capital adequacy ratio stood at 13.7 percent, well above the Basel-recommended floor of 8.625 percent and the CBE-mandated 10 percent; return on equity is at a healthy 19 percent; the share of non-performing loans in total loans has declined to 6.8 percent from 8.5 percent in 2014 and close to 11 percent in 2011; moreover, loan-loss provisioning is close to 100 percent.

23. **The main objective of the program in this area is to preserve and further strengthen the health and resilience of Egypt's financial system.** Our regulatory and policy framework strives to infuse public confidence in the banking system so that it plays the key role in financial mediation and efficiently channels savings into productive investments. We will monitor continuously the developments in the sector to ensure that financial surveillance, lending policies, and governance practices are adequate. Our efforts will be focused on: a) strengthening the regulatory and supervisory framework; b) improving our banking capitalization strategy, which may call for additional resources in light of the added exchange rate and interest rate risks (see below); c) promoting competition to enhance efficiency in the delivery of financial services; d) strengthening



the crisis management and resolution framework to mitigate potential systemic risks; and e) promoting financial inclusion by encouraging banks to lend to SMEs, while not compromising credit quality.

24. **Exchange rate and interest rate risks are manageable.** The negative net open FX position makes banks susceptible to exchange rate depreciation, while large holdings of government debt exposes them to valuation losses should interest rates increase. The CBE's Banking Supervision department has conducted rigorous bank-by-bank stress tests before moving to the new exchange regime, which found that the banking sector is resilient to exchange rate and interest rate shocks. We will continue monitoring the impact of the exchange rate regime change on banks' and non-banks' balance sheet, and will take all measures necessary to maintain the stability and soundness of the banking system. We will also closely monitor currency mismatches on the balance sheets of large corporations and state-owned enterprises to mitigate possible credit risks.

25. **We are also taking actions to strengthen banking supervision and the regulatory framework.** These will include a) a review of the CBE supervisory model; and b) promoting competition by increasing transparency and reporting requirements.

26. **We will further strengthen our crisis response capacity.** Our current framework proved to be effective and potent in 2006–07, when we successfully restructured and consolidated our banking system. More than 20 banks have been merged with others or restructured without causing systemic panic or deposit runs. Building on this experience we will continue to further modify and improve our crisis management framework by reviewing and updating the current mechanisms for monitoring and coping with risks in the financial sector, enhancing the early warning systems, including more complex stress-testing techniques, improving governance and failing bank resolution tools, and strengthening emergency liquidity provision arrangements

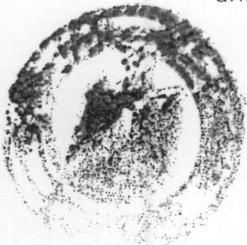
Business Environment and Other Structural Reforms

27. **As part of our development strategy, we are launching a comprehensive program of structural reforms.** Our objective is to unlock Egypt's growth potential, increase exports and industrial production as well create adequate and well-paid jobs to absorb rapidly growing labor force. It is our ambition to significantly improve our ratings in Doing Business and Global Competitiveness, where Egypt's rank has declined in recent years. In this context, the reform measures we are implementing aim at creating a competitive business environment, attracting investment and increasing productivity to provide fertile ground for private sector activity. The following are the key measures:

- Our licensing regime imposes significant cost on businesses. We are introducing a one-stop shop for licenses and have passed a law for single proprietorship companies to facilitate the establishment and registration of small companies. Business surveys particularly point to the excessive burden faced by entrepreneurs when dealing with industrial licensing, construction permits, and acquisition of land. We will abolish industrial licensing in Egypt with the exception of industries that affect vital public interests and retain only factory permitting. These remaining

industrial licenses will be issued by responsible ministries, and factory permits will be issued by local authorities on a risk-management basis to ensure appropriate land use and compliance with construction, fire, and industrial health and safety codes. The industrial register will be used for statistical purposes only and will not be linked to the exercise of industrial activities.

- The reform of the Civil Defense and Fire pre-approval is also crucial in parallel to reforming industrial licensing. Under the new system we will establish a threshold for low risk production facilities, and will review the fire code to ensure consistency, adequacy, appropriateness, and simplicity. This reform will also have a direct impact on reducing the duration for obtaining Construction Permits.
- Similarly, we are simplifying our bankruptcy and liquidation procedures, which currently discourage investment and risk-taking. We have already prepared a revised draft insolvency law in line with best international standards that will be submitted to the Parliament for consideration before end-2016 and is expected to be adopted no later than June 30, 2017.
- Lack of collateral is often cited as an important obstacle to getting credit, especially for small and medium enterprises. To ease the severity of the problem we will develop an efficient collateral registry by end-March 2017.
- Egypt's non-oil exports of goods are only 4 percent of GDP, which is exceptionally low by international standards. To better utilize our export potential, by end-March 2017 we will develop an action plan to improve the focus of the export promotion regime. We will target the reduction of non-tariff barriers.
- Reducing high unemployment is a high priority, especially among women and youth for which both labor participation and employment statistics are particularly poor. While the macroeconomic policies and structural reforms that we are adopting will all support job creation, we also intend to enhance active labor market policies. We are developing specialized training programs for youth and job intermediation schemes. We also commit to spend around EGP 250 million to improve the availability of public nurseries and other facilities that can enhance the ability of women to actively seek jobs (structural benchmark). In addition, we will form a joint committee that includes relevant stakeholders including Ministry of Labor, Ministry of Social Solidarity, Ministry of Finance, Ministry of Trade and Industry as well as representatives of the Women's council, academia and business community. The committee will be tasked to come up with clear intervention measures that can improve women participation rate in the labor force, for example improvements to transportation safety.
- The announced five-year IPO program is part of the government's agenda to unleash potential of Egypt's public assets, widen ownership base, enhance transparency and corporate governance in state owned companies, diversify investment sources, and attract investments worth \$5bn over three years. Consultations are underway with several investment banks and legal consulting firms to put together a list of potential companies along with a detailed plan, including timing and valuation. The initial focus is on viable successful companies in the following sectors:

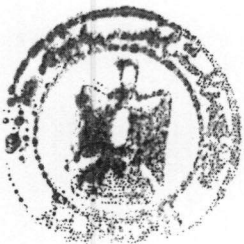


banking and financial services, oil and gas, petrochemicals, building materials, and real estate development. The first offering is expected to take place in the first quarter of 2017.

D. FINANCING AND PROGRAM MONITORING

28. **In support of this program, we will continue to mobilize funds from international partners to cushion the adjustment and help us close the remaining financing gap.** The current projections suggest that with the policies outlined in this memorandum the remaining financing gap for the next three years (the program period) will amount to about \$35 billion, of which \$16.3 billion is for 2016/17. To close the 2016/17 gap, we have secured \$1 billion from the UAE, \$2.7 billion from China as part of a currency swap, \$1 billion from the World Bank, rolled over the \$3.2 billion loan from Afreximbank, \$1.35 billion from a repo transaction with foreign commercial banks, \$950 million from the Eurobond, \$250 million from Germany, \$150 million from the U.K., \$150 million from France, and \$50 million from Japan. We expect \$4 billion from the IMF under the EFF arrangement, and \$1 billion from the second tranche of the World Bank's Development Policy Financing, and \$0.5 billion from the African Development Bank.

29. **The program will be monitored through prior actions, quantitative performance criteria, indicative targets and structural benchmarks.** Semi-annual program reviews will be based on December and June test dates. All quantitative performance criteria and indicative targets are listed in Table 1, and prior actions and structural benchmarks are set out in Table 2 below. The Technical Memorandum of Understanding is also attached to describe the definitions of quantitative PCs and, consultation as well as data provision requirements.



**Table 1. Egypt: Quantitative Performance Criteria (PC) and Indicative Targets (IT) Under the EFF Arrangement
July 2016–June 2017**

(In billions of Egyptian pounds unless otherwise indicated)

	Dec.		Program
	2016	2017	
Net international reserves of the CBE (\$ million; cumulative change, floor) ¹	1,920	4,175	Program
Net domestic assets of the CBE (at program rates; ceiling)	196	204	
Fuel subsidies (cumulative, ceiling) ¹	45.0	62.2	
Primary fiscal balance of the budget sector (cumulative, floor) ¹	-52.0	-29.0	
Accumulation of external debt payment arrears (\$ million; continuous PC ceiling) ¹	0	0	
Average reserve money (ceiling; IT)	531	555	
Tax revenues (cumulative floor; IT) ¹	180	473	
Accumulation of EGPC Arrears (\$ million; cumulative ceiling, IT) ¹	0	-1,200	
<i>Memorandum item:</i>			
Program disbursements (\$ million; cumulative) ¹	10,350	16,300	
External budget support loans (\$ million; cumulative) ¹	4,700	7,450	
Project loans (\$ million, cumulative) ¹	0	0	

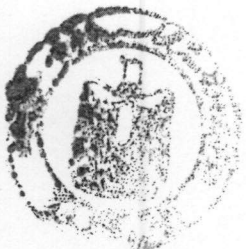
Note: For precise definitions of the aggregates shown and details of the adjustment clauses, see the Technical Memorandum of Understanding (TMU).

¹ Cumulative from the beginning of the fiscal year (July 1).

Table 2. Prior Actions and Structural Benchmarks

Measure	Objective	Timing
Hold a foreign exchange auction at a rate which eliminates the estimated real overvaluation; issue a notice to banks that they can quote and trade at any exchange rate; increase CBE policy interest rates by at least 300 basis points; and introduce longer-term deposit auctions to more effectively absorb liquidity during the adjustment process, with an initial auction offer of at least 50 billion pounds	Eliminate misalignment and foreign exchange shortages	Met
Replace the sales tax with a broad-based VAT while providing taxpayers with input tax credits and refunds, including in relation to capital acquisitions	Modernize tax system and improve revenue collection	Met
Increase gasoline and diesel prices at the pump by an average of 35 percent to achieve pre-tax price to-cost ratios of 56 percent and the projected fiscal savings	Continue implementing fuel subsidy reform to increase efficiency and reduce the fiscal burden	Met
Monetary, Exchange Rate and Financial Sector Policies		
If FX sales in auctions or the interbank market are excessive, the CBE will tighten monetary policy. The CBE may decide to conduct such tightening by raising policy rates or increasing the volume of deposit auctions, or raising reserve requirements	Ensure adequate monetary conditions to facilitate accumulation of international reserves	Continuous
Reduce the stock of the government overdrafts to EGP75 billion by converting EGP 250 billion of into securities	Improve liquidity management and remove fiscal dominance	December 31, 2016
The Board of the CBE to approve new investment guidelines for foreign exchange reserve management to clearly define its objectives and the accountability framework, and permit the CBE to allocate its reserves only in reputable international banks and financial instruments with reference to minimum acceptable credit ratings. The allocations in banks headquartered in Egypt and located abroad will be	Strengthen foreign exchange reserves management	December 31, 2016

capped at the current stock of \$5.6 billion		
Start publishing quarterly monetary policy and/or inflation reviews and financial stability reports	Increase transparency of monetary policy	March 31, 2017
Fiscal Policy and Public Financial Management		
Introduce capital gains tax or stamp tax on stock exchange transactions to be effective no later than 2017/18	Improve revenue collection	May 31, 2017
Increase social spending on programs such as cash transfers, social pension, school meals, health insurance and free medicine for the poor, etc. by at least EGP 25 billion	Strengthen social protections	June 30, 2017
Prepare a report on outstanding stock of state guarantees at end June 2016	Improve debt management	January 31, 2017
Prepare a comprehensive statement of fiscal risks covering all key areas including macroeconomic risks, public enterprises, debt management, contingent liabilities, pensions, resource mobilization, etc.	Improve monitoring and management of fiscal risks	March 31, 2017
Energy Sector Reforms		
The government to adopt an energy sector reform strategy based on the report produced by an external consultant	Improve efficiency of the energy sector	March 31, 2017
Develop an action plan that will place the EGPC on a financially sustainable footing	Improve efficiency of EGPC and minimize the related fiscal risks	March 31, 2017
Business Environment and Other Reforms		
Adopt a new licensing law which will 1) abolish industrial licensing with the exception of industries that affect vital public interests and retain only factory permitting; 2) limit Civil Defense and Fire pre-approvals to high-risk facilities	Streamline the licensing regime and reduce the time and effort needed to obtain a license	March 31, 2017
Spend EGP 250 million to improve the availability of public nurseries and other facilities that can enhance the ability of women to actively seek jobs	Improve labor force participation for women	June 30, 2017



Attachment II. Technical Memorandum of Understanding

November 7, 2016

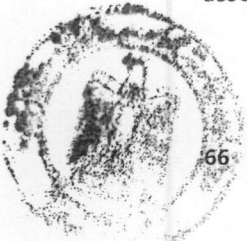
1. This memorandum sets out the understandings regarding the definitions of quantitative performance criteria, indicative targets, and the consultation clause, as well as the data reporting requirements for the extended arrangement under the Fund's Extended Fund Facility (EFF) arrangement. The quantitative performance criteria and indicative targets are reported in Table 1 of the MEFP.
2. Program exchange rates are those prevailing on June 30, 2016.

As of June 30, 2016	Currency Unit per US\$
Egyptian pound	8.77
SDR	0.7056
Euro	0.9019
British Pound	0.7462
Japanese Yen	102.7004
Saudi Riyal	3.7506
Chinese Yuan	6.6480

For all other foreign currencies, the current exchange rates to the U.S. dollar will be used. Monetary gold is valued at \$1,258.65 per troy ounce.

A. Floor on Net International Reserves (PC)

3. **Net international reserves (NIR)** of the Central Bank of Egypt under the program are defined as the difference between foreign reserve assets and reserve-related liabilities. The program targets the change in NIR which is calculated as the cumulative change since the beginning of the fiscal year. NIR is monitored in US\$ and for the program monitoring purposes assets and liabilities in currencies other than US\$ are converted into dollar equivalents using the program exchange rates.
4. **Foreign reserve assets** are defined consistent with SDDS as readily available claims on nonresidents denominated in convertible foreign currencies, including the Chinese Yuan. They include the CBE holdings of monetary gold, SDRs, foreign currency cash, foreign currency securities, deposits abroad, the country's reserve position at the Fund and other official reserve assets. Excluded from foreign reserve assets are any assets that are frozen, pledged, used as collateral, or otherwise encumbered, including but not limited to assets acquired through short-term currency swaps (with original maturity of less than 360 days), claims on residents, precious metals other than gold, assets in nonconvertible currencies, and illiquid assets. As of June 30, 2016, foreign reserve assets thus defined amounted to \$17,097 million.



5. **Foreign reserve-related liabilities** are defined as comprising all short-term foreign exchange liabilities of the CBE to residents and nonresidents with original maturity of less than 360 days, including government's foreign currency deposits with original maturity of less than 360 days, banks' required reserves in foreign currency, and all credit outstanding from the Fund, which is on the balance sheet of the CBE. As of June 30, 2016, reserve-related liabilities thus defined amounted to \$9,144 million.

6. **Adjustors.** The NIR floor will be adjusted up (down) by the full amount of the cumulative excess (shortfalls) in program disbursements (as defined in paragraph 7) relative to the baseline projections shown under the memo items in Table 1.

7. **Program disbursements** are defined as external disbursements of loans (including IMF disbursements), grants and deposits for the budget support purposes, foreign reserve asset creating loans and deposit to the CBE with the original maturity of more than 360 days, and rollovers by more than 360 days of existing foreign loans and foreign reserve-related liabilities, in foreign currency, from official multilateral creditors, official bilateral creditors, and private creditors, including external bond placements. Program disbursements exclude project loans and grants.

B. Ceiling on Average Reserve Money (IT)

8. **Reserve money (RM)** is defined as the sum of currency in circulation outside the CBE, and balances on commercial banks' correspondent accounts and required reserves in local currency at the CBE (this excludes balances in deposit auctions and in term deposits at the CBE). For each semester, average reserve money is calculated from daily balance sheets of the CBE as the average for the last month of the semester. For the second semester of 2015/16, average reserve money amounted to EGP460.67 billion.

9. **Adjustor.** In the event of a change in reserve requirement ratio (rr) in local currency, the reserve money ceiling will be adjusted according to the formula:

$$\text{Revised RM ceiling} = \text{Program RM ceiling} + \text{banks' correspondent accounts in local currency} \times (\text{new rr/old rr})$$

C. Ceiling on Net Domestic Assets of the CBE (PC)

10. **Net domestic assets (NDA)** of the CBE under the program are defined as the sum of net credit of the government, net credit to public economic authorities, credit to banks, and open market operations, excluding foreign currency components such as loans and deposits of the government, public economic authorities and banks. As of June 30, 2016, NDA of the CBE amounted to EGP626.37 billion.



Adjustors.

- 1) NDA targets will be adjusted down (up) by the full amount of the cumulative excess (shortfall) relative to the baseline projections shown under the memo items in Table 1 in external budget support loans and grants, in U.S. dollars, from official multilateral creditors, official bilateral creditors, private creditors, and external bond placements. Project loans and grants are excluded. The U.S. dollar amounts will be converted in Egyptian pounds using the official EGP/\$ exchange rate on the day of disbursement.
- 2) In the event of a change in reserve requirement ratio (rr) in local currency, the NDA ceiling will be adjusted according to the formula:

$$\text{Revised NDA ceiling} = \text{Program NDA ceiling} + \text{banks' correspondent accounts in local currency} \times (\text{new rr/old rr})$$

D. Floor on Primary Fiscal Balance of the Budget Sector (PC)

11. **The general government** comprises the budget sector, the Social Insurance Funds and the National Investment Bank (NIB). The budget sector comprises the central government (administration), the governorates (local administration) and public service authorities, including the General Authority for Government Services, other regulatory authorities and supervisory agencies, funds, universities and hospitals.

12. **The primary balance of the budget sector** under the program is defined as the overall balance of the budget sector plus total interest paid. The overall balance is measured from the financing side and includes the following with the minus sign: (i) net domestic financing of the budget sector; and (ii) net foreign financing of the budget sector. For the fiscal year 2015/16 these variables amounted to EGP341.3 billion and EGP-4.5 billion, respectively.

i. Net domestic financing consists of:

- The cumulative change from the beginning of the fiscal year of the outstanding stocks of loans, advances, and overdrafts of the budget sector (as defined in paragraph 12) from the CBE, holdings of government securities and promissory notes by the CBE, and all other CBE accounts receivable due from the budget sector, minus all deposits of the budget sector at the CBE.
- The cumulative change from the beginning of the fiscal year of the outstanding stock of loans, advances, and overdrafts of the budget sector from domestic commercial banks, holdings of government securities and promissory notes by domestic commercial banks, and all other accounts receivable by commercial banks from the budget sector, minus all deposits of the budget sector at domestic commercial banks.



G. EGPC Arrears (IT)

17. **EGPC arrears.** This ceiling will apply to accumulation of EGPC arrears to foreign creditors (international oil companies) on a net basis, reflecting the common industry practice of attributing payments to the most overdue receivables. EGPC arrears will be measured in \$. As of September 30, 2016 the stock of EGPC arrears amounted to \$3.6 billion.

H. Continuous Performance Criteria

18. **Non-accumulation of external debt payments (principal and interest) arrears by the general government (as defined in paragraph 12).** No new external debt payments (including on long-term leases) arrears will be accumulated during the program period. For the purposes of this performance criterion, an external debt payment arrear is defined as an amount of payment obligation (principal and interest) due to nonresidents by the general government and the CBE, which has not been made when due under the contract, including any applicable grace period. The performance criterion will apply on a continuous basis throughout the arrangement.

19. **Standard continuous performance criteria include:** 1) prohibition on the imposition or intensification of restrictions on making of payments and transfers for current international transactions; 2) prohibition on the introduction or modification of multiple currency practices; 3) prohibition on the conclusion of bilateral payments agreements that is inconsistent with Article VIII; and 4) prohibition on the imposition or intensification of import restrictions for balance of payments reasons.

I. Consultation Clause

20. **Direct sales of foreign exchange to SOEs and the government** include sales of foreign exchange by the CBE to the government other than for debt service and to SOEs such as EGPC, GASC, and other.

21. **If foreign exchange sales (including direct sales to SOEs and the government) are excessive, a consultation will be held with the IMF Executive Board on policies comprising the following:** (i) the stance of monetary policy; (ii) the reasons for deviations from the program targets, taking into account compensating factors; and (iii) necessary remedial actions. The table below shows the underlying assumptions of direct FX sales to SOEs.

\$ millions	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17
Direct FX sales to SOEs	1807	1331	517	268	210	204	179	179



J. Monitoring and Reporting Requirements

22. **Performance under the program will be monitored using data supplied to the IMF by the Ministry of Finance and the CBE as outlined in Tables 3A and 3B, consistent with the program definitions above.** The authorities will transmit promptly to the IMF staff any data revisions.

K. Data Reporting

Table 1. Ministry of Finance		
Item	Frequency	Submission Lag
Overall deficit of the budget sector	M	30 days
Overall deficit of the general government, NIB and SIFs	M	45 days
Summary of budget sector accounts, including revenues, expenditures and net acquisition of financial assets on a cash basis, consistent with IMF GFS 2001 Manual.	M	30 days
Summary accounts of NIB and SIFs, consistent with presentation of general government accounts	M	45 days
Program disbursements and project loans to the general government	W and M	30 days
Domestic debt stock and debt service costs of the general government and budget sector, including interest payments and amortization	M	30 days (45 days for the general government)
Debt guarantees issued by General Government and the CBE	Q	45 days
Stock of bonds issued by the government to Social Insurance Fund	Q	30 days
Net domestic borrowing of the general government and budget sector, including net t-bill and t-bond issuance in local and foreign currency, separately for domestic and foreign investors, and issuance of other government debt instruments	W and M	30 days (45 days for the general government)
Auctions of t-bills and t-bonds via primary dealers, including the number and value of submitted and accepted bids, minimum, maximum and weighted average interest rates and maturity dates	W	7 days
Gross transfers to EGPC	Q	90 days
Fuel subsidies to EGPC	Q	90 days
Stock of EGPC arrears to foreign creditors	Q	90 days
Use of overdraft facility at the CBE (end of period stock)	W	15 days
Stock of outstanding domestic arrears by creditor	M	30 days
Value and volume of crude oil, oil product, liquid and natural gas, and bunker and jet fuel exports and imports, partner exports and excess cost recovery (separately for liquid and natural gas, and crude oil) (from Ministry of Petroleum)	Q	90 days
Components of foreign direct investment (investments and capital repatriation) to the petroleum sector (from Ministry of Petroleum)	Q	60 days

Note: M = Monthly; W = Weekly

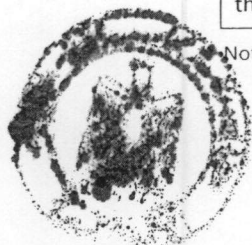
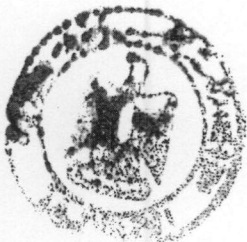


Table 2. Central Bank of Egypt

Item	Frequency	Submission Lag
Program net international reserves and its components (foreign reserve assets and foreign reserve-related liabilities) of the CBE at program and current exchange rates	M	7 working days
Program disbursements and its breakdown by components (as defined in paragraph 7 above)	M	7 days
Breakdown of gross foreign assets and liabilities (including foreign currency liabilities to residents) of the CBE by currency at actual and program exchange rates	M	15 days
Breakdown of foreign reserve-related liabilities (including foreign currency liabilities to residents) of the CBE by original maturity at actual and program exchange rates	M	15 days
Program NDA of the CBE and its components	M	15 days
Stock of outstanding external debt payment arrears of the general government (if any) by creditor	M	30 days
Projections for external debt payments falling due in the next four quarters, interest and amortization	Q	30 days
Monthly cash flow table based on the agreed template, both past outcomes and projections for 12 months	M	15 days
Balance of payments data in electronic format	Q	90 days
CBE foreign exchange deposits held at commercial banks headquartered in Egypt	W	5 working days
Commercial banks (foreign exchange and Egyptian pound) deposits by sector (household, corporate, public)	M	30 days
Commercial banks core FSI indicators by peer group: i) Net open position and ii) Liquidity ratios: measured in both foreign currency and in Egyptian Pounds	M	30 days
Commercial banks core FSI indicators by peer group: i) Capital adequacy ratio defined as regulatory capital as a share of risk weighted assets; ii) Regulatory capital; iii) Nonperforming loans as a share of total loans; and iv) Provisions as a share of NPLs	Q	75 days
Other depository corporations (commercial banks) balance sheet information in SRF (preliminary)	M	30 days
Central bank balance sheet in SRF (preliminary)	M	15 days
Central bank's weekly analytical balance sheet (preliminary data to be submitted once a week for the previous week)	W	7 business days after the end of the week
Daily official exchange rates EGP/US\$ (data to be submitted once a week for the previous week)	W	5 business days after the end of the week
Central bank daily purchases and sales of foreign exchange by counterparts – commercial banks, EGPC, GASC, government	W	2 business days after the end of the week
Daily average buy and sell exchange rates EGP/US\$ as quoted by foreign exchange bureaus and banks (data to be submitted once a week for the previous week)	W	5 business days after the end of the week

Note: Q = Quarterly; M = Monthly; W = Weekly



Statement by Hazem Beblawi, Executive Director for Arab Republic of Egypt and Wafa Abdelati, Senior Advisor to Executive Director

November 11, 2016

The Egyptian authorities are undertaking momentous reforms. Egypt's economy faced multiple headwinds that led to a significant growth slowdown from previously high levels, rising unemployment, acute balance of payments challenges, and inflated fiscal deficits – all of which coincided with rising public aspirations. The economy was subjected to successive shocks, including the effects of the political transition, a heightened regional security situation that severely impacted investment and tourism, and unfavorable global economic conditions which have taken a toll on confidence and investment and triggered capital outflows. As the situation became untenable, the authorities initiated wide-ranging and bold reforms to restore macroeconomic stability, ensure robust inclusive growth, build confidence, and rebuild reserves.

The government is implementing a comprehensive and well-balanced program for which they have requested a three-year extended arrangement. Specifically, the program aims to restore a healthy foreign exchange market, reduce the fiscal deficit and high debt, remove internal supply bottlenecks to achieve the growth potential, and create jobs as laid out in the MEFP. A paramount objective is to carry out these reforms, which entail short-term pain, while safeguarding social cohesion; which will be difficult to balance and all the more challenging when there are high expectations of immediate results. Some reforms were already initiated in 2014, and the adjustment as agreed with the Fund is significantly front-loaded, which underscores the tremendous resolve for reform at all levels of government.

Monetary and Exchange Rate Policies

An important component of the program is the decisive reform of the foreign exchange system by the Central Bank of Egypt (CBE) on November 3, 2016 with the goal of eliminating persistent foreign currency shortages. A preemptive tightening that includes a 300 bp rate hike, as well the ongoing substantial fiscal tightening, were both considered necessary conditions for successful exchange rate reform. Following an initial devaluation from 8.8 to 13, which CBE has announced as a nonbinding foreign exchange rate to serve as soft guidance to jumpstart the market, banks were free to set buy and sell rates for trading among themselves and with clients; operating hours for banks' foreign exchange units were extended to 12 hours a day including weekends; and the priority import list was abolished. Initial results are encouraging, although there has been a larger devaluation of the Egyptian pound relative to what was initially envisaged or suggested by fundamentals. Banks are competing to attract foreign exchange deposits and this pent up demand is expected to lead to initial over-shooting. The pound traded at an average of 14.65 at the central bank's initial auction on November 3, and traded in the interbank market the following three business days at buy rates of 15.7-17.8 and sell rates of 16.3-18.25 to the U.S. dollar.



The move was widely welcomed domestically and abroad. It is expected to improve Egypt's external competitiveness, support exports and attract foreign investment and rebuild CBE international reserves. The CBE stands ready to adjust monetary policy as needed to stave off excess pound liquidity in order to limit pressure on the pound and contain the inflationary impact of the devaluation. The CBE expects the situation to stabilize as banks gain experience and trading volumes improve, both with clients and on the interbank market. Initial indications suggest that transactions on the parallel market have diminished considerably and are likely to disappear as more dollar liquidity is diverted to banks.

Monetary policy remains focused on reducing inflation back to single digits within two years, especially to contain the second round impact of the energy price increases, VAT introduction, and devaluation. CBE hiked policy rates and introduced longer maturity deposit auctions in early November to tighten the monetary stance and sterilize excess liquidity. Inflation had reached 14 percent prior to the devaluation and is expected to rise further this fiscal year before coming down. In addition to the indirect policy instruments, disinflation will be supported by minimizing liquidity injection through direct credit to government from the overdraft facility by applying strict limits; the overdraft has recently accounted for one third of deficit financing. CBE will begin to publish its quarterly inflation and monetary policy report in 2017.

Fiscal Policy and Public Financial Management

A significant fiscal consolidation is concurrently under way. Financing of the fiscal deficit has contributed to exchange rate pressures, pushed up interest rates, and crowded out the private sector. With deficits averaging 12.5 percent of GDP in the past four years, debt approaching 100 percent of GDP, the interest bill at 30 percent of government expenditure, and gross financing needs exceeding 55 percent of GDP annually (including rollover of domestic debt), action to contain fiscal deficits could no longer be postponed. To address this, the government's 2016/17 budget as approved by the newly-appointed Parliament, reduces the *primary* fiscal deficit by 2½ percentage points of GDP.¹ The budget target ensures that budget sector debt will be on a declining path starting this year.

Fiscal-reducing measures that have already been implemented include a third increase in electricity prices by an average 40 percent; adoption of a long-awaited modern VAT system at an initial rate of 13 percent; a simplified business tax regime; increases in tobacco excises; and an increase in fuel and natural gas prices between 35 to 87 percent on November 4, 2016. The public wage bill is projected to decline by nearly 1 percent of GDP. Thus, the *gross deficit-*

¹The program targets change in the primary fiscal deficit given the uncertainty surrounding interest rates.

(continued)



reducing measures undertaken this year are quite substantial and amount to 5½ percent of GDP² on an annualized basis.

In order to mitigate the impact of policy tightening on the vulnerable, the authorities plan to increase budget spending by an additional 1 percent of GDP, over and above normal allocations, to expand social assistance programs. Nevertheless, they remain concerned about the social implications of the adjustment and the potential need for further resources and measures to strengthen the social safety net. In this regard, we call on staff to carry out analysis of the distributional impact of the full package of reforms and to collaborate with the World Bank as needed on this issue. The authorities would greatly appreciate if staff would update and expand the 2013-2014 incidence analysis, by the first review, to better assess the social cost of adjustment and the need for further pro-poor mitigating measures.

Additional fiscal reforms are necessary to sharply reduce debt. Even with these significant measures the fiscal deficit would remain high at 10 percent of GDP. Future consolidation will deliver a primary surplus exceeding 1 percent of GDP next year and 2 percent of GDP in 2018/19—which would deliver a **swing in the primary deficit by 5½ percent of GDP** in three years. Further reducing fuel subsidies, which disproportionately benefit the rich remains a high priority not only to reduce the deficit but also to free up more resources for spending in priority areas such as health, education and public infrastructure. The subsidy bill has already declined from a peak of 6½ percent of GDP in 2012/13 to 1¾ this year; and will be further reduced to below ½ percent of GDP. Public debt is forecast to decline by close to 20 percentage points of GDP within 5 years.

Strengthening institutions and the policy framework is a priority. In July 2016, the Ministry of Finance established a new unit in charge of modernizing public financial management with a mandate to support good governance and accountability and the efficient use of fiscal resources. Medium-term budgeting will be introduced and a pre-budget statement provided to Parliament. Attention will be given to reviewing the operational performance of economic authorities and identifying those that are providing public functions and should be incorporated within the budget. A list of all state guarantees will be compiled, ceilings on future guarantees proposed, and the framework for issuing state guarantees will be reviewed with a view to limit unnecessary fiscal risks. The finances of the Social Insurance Fund will be reviewed with external technical assistance. In addition, a comprehensive statement of fiscal risks will be prepared in the first quarter of 2017 covering all areas including contingent liabilities, pensions and public enterprises.

² This figure is higher than the 3.9 percent of GDP shown in the staff report, as it (i) annualizes the fiscal yield from the VAT and fuel price increase that became effective in September and November, respectively; and (ii) includes 0.9 percent of GDP as the decline in the wage bill this year as described in paragraph 15 of the MEFP.



Energy Sector Reforms

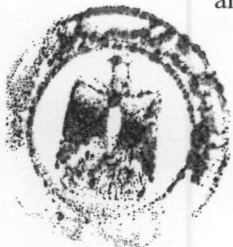
Egypt has considerable prospects as a supplier of natural gas and substantial scope to improve the supply of electricity and efficiency of the petroleum sector. A comprehensive reform of the energy sector was launched in 2014. The first priority has been to increase capacity to ensure more reliable electricity supply. In the second step, an independent energy regulator will be created to ensure transparent pricing on the basis of an energy sector strategy to be prepared by March 2017. Based on recent discoveries, gas production will exceed Egypt's domestic needs within 2017, while ongoing exploration could further increase Egypt's gas potential. With respect to the petroleum sector, the near term focus is to place the Egyptian General Petroleum Corporation on a financially sound footing by implementing the action plan to be prepared by external consultants, and by the removal of fuel subsidies. The plan will suggest ways to strengthen corporate governance, optimize operating costs and provide avenues to involve the private sector.

Financial Sector

The financial system is strong, well capitalized, liquid and profitable. The CBE's supervision department has conducted rigorous bank-by bank stress tests and found the system resilient to severe exchange rate and interest rate shocks; it continues to monitor the stability of the system. In addition to continued strengthening of the regulatory and supervisory framework, the CBE will promote effective competition, improve access to financial services, and strengthen the crisis management and resolution framework. The CBE will publish its financial stability report starting in December 2016.

Private Sector Growth and Export Potential

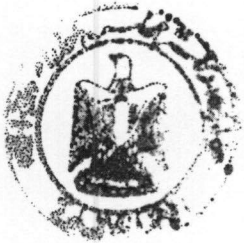
To unlock Egypt's growth and export potential, the authorities are launching a wide-ranging structural reform program. Key among the measures is a new licensing regime, which will include a one-stop shop. The bankruptcy and liquidation procedures will be simplified and a new insolvency law adopted. An efficient collateral registry will be developed to facilitate access to finance. To improve export performance, the authorities will develop an action plan to address bottlenecks to the growth of nonoil exports. To address high unemployment, they are developing specialized training programs for youth and intermediation programs, and will increase spending on public nurseries to support higher female labor force participation. To support export growth, an action plan will be developed in early 2017 to look into the current export promotion regime. Moreover, a five-year IPO program aims to diversify investment sources by attracting investments worth \$5 billion over three years. The program will initially focus on a small number of viable public companies in the financial services and banking, oil and gas, petrochemicals, and real estate development.



Growth Outlook and Inclusion

Reviving Egypt's economy is the best way to meet the aspirations of the Egyptian people. Egypt expects a return to higher growth over the medium-term, building on the inherent strength of the economy represented in its human and natural resources. The policy reforms mark a significant turning point to achieve the authorities' ambitious goals. Notwithstanding the potential near-term contractionary effects, the authorities also see a potential for a higher-than-currently-projected investment response to the strong package of reforms and the credibility gains associated with approval of a Fund program. H.E. President el-Sisi repeatedly underscored the importance of protecting low income groups while undertaking necessary reforms. To better support this objective, the authorities will accelerate ongoing work to develop a database of vulnerable groups, enhance social safety net programs, and better target assistance to reach deserving households. It is expected that the macroeconomic and structural reforms will revitalize the economy and be supplemented by measures to improve human capital, including through better health and education, in order to reap benefits for all.

To conclude, the authorities are undertaking an extraordinary effort and appreciate the broad support of the Fund and the international community. They wish to thank the Executive Board for considering this request on such a short notice. They appreciate staff's hard work and management's efforts in bringing this program to fruition.





مذكرة

للعرض على السيد الأستاذ الدكتور رئيس المجلس

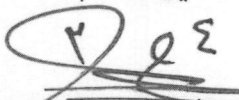
بتاريخ ٢٠١٧/٣/٢، تقدمت الحكومة بقرار السيد رئيس الجمهورية رقم ١٠٨ لسنة ٢٠١٧، بشأن الموافقة على اتفاق تسهيل الصندوق الممدد بين جمهورية مصر العربية وصندوق النقد الدولي الذي اعتمده مجلس إدارة الصندوق بتاريخ ٢٠١٦/١١/١١.

وتنص المادة (١٩٧) من اللائحة الداخلية للمجلس على أن: "يبلغ رئيس الجمهورية المعاهدات التي يبرمها إلى رئيس المجلس، ويحيلها الرئيس إلى لجنة الشؤون الدستورية والتشريعية، لإعداد تقرير في شأن طريقة إقرارها وفقاً لحكم المادة (١٥١) من الدستور، وذلك خلال سبعة أيام على الأكثر من تاريخ إحالتها إليها.

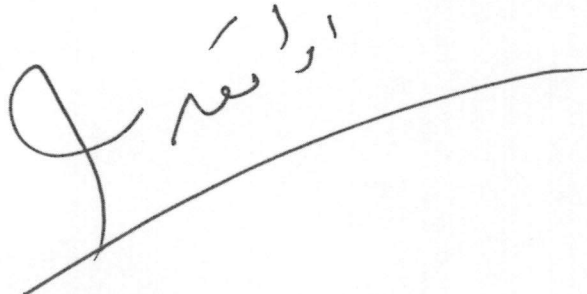
ويعرض رئيس المجلس المعاهدات وتقارير لجنة الشؤون الدستورية والتشريعية في شأنها في أول جلسة تالية، ليقرر إحالتها إلى اللجنة المختصة، أو طلب دعوة الناخبين للاستفتاء عليها، بحسب الأحوال.....".
ومن ثم، فمن المقترح - حال الموافقة - إحالة قرار السيد رئيس الجمهورية بالاتفاقية الدولية المرافقة إلى لجنة الشؤون الدستورية والتشريعية لإعداد تقرير في شأن طريقة إقرارها.

والأمر معروض على سيادتكم برجاء التفضل بالنظر.

الأمين العام


المستشار/ أحمد سعد الدين

٢٠١٧/٣/





بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



جمهورية مصر العربية
رئيس الوزراء

المرفقات ()

السيد الدكتور / على عبد العال

رئيس مجلس النواب

تحية طيبة وبعد...

أتشرف بأن أرسل لسيادتكم وفق هذا قرار رئيس الجمهورية رقم ١٠٨ لسنة ٢٠١٧ بالموافقة على اتفاق تسهيل الصندوق الممدد بين جمهورية مصر العربية وصندوق النقد الدولي الذي اعتمده مجلس إدارة الصندوق بتاريخ ٢٠١٦/١١/١١.

كما أرفق لسيادتكم مذكرة إيضاحية ونسخة من الاتفاق باللغة الإنجليزية ونسخة مترجمة باللغة العربية من الاتفاق الموقع بين جمهورية مصر العربية وصندوق النقد الدولي والمعدة من قبل خبراء صندوق النقد الدولي بخصوص برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري ومذكرة وزارة المالية في ذات الشأن.

يرجى التفضل بالإحاطة أن الاتفاق الذي أبرم مع صندوق النقد الدولي يتضمن الآتي:

١. خطاب النوايا المرسل للمدير التنفيذي لصندوق النقد الدولي موقع من كل من محافظ البنك المركزي ووزير المالية .
٢. الملخص التنفيذي لبرنامج الإصلاح الاقتصادي المتفق عليه من صندوق النقد الدولي .
٣. مذكرة طلب عقد اتفاق للحصول على تسهيل الصندوق الممدد بين جمهورية مصر العربية وصندوق النقد الدولي والمعروفة باسم مذكرة السياسات الاقتصادية والمالية .

يرجى التفضل بالنظر واتخاذ ما يلزم نحو العرض على مجلس النواب

وتفضلوا بقبول وافر الاحترام ،،،

رئيس مجلس الوزراء

فلا والله إلا الحق

٢٠١٧/٢/١

(**مهندس / شريف إسماعيل**)

AM

القوانين والاتفاقيات الدولية

الاستلام
٢