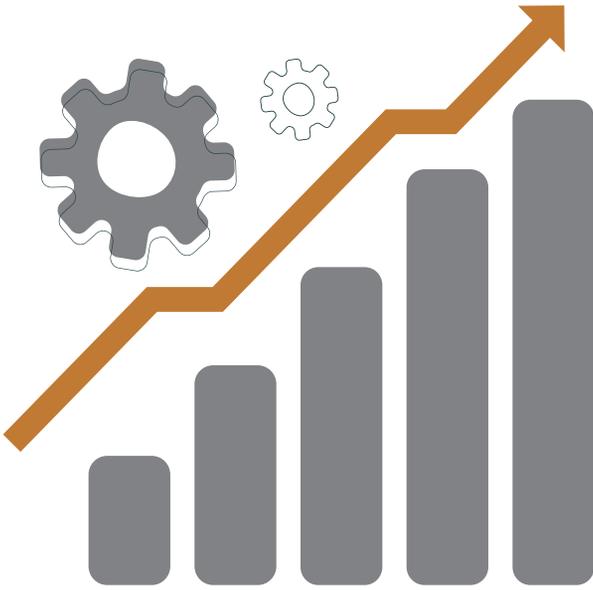


النشرة الاقتصادية



الإقتصاد المصري :
نحو إستقرار مستدام
و بيئة إستثمارية جاذبة



الفريق البحثي

أحمد بيومي
بسنت جمال
آية حمدي
سالي عاشور
شادي هلال
د. عمر الحسيني
أمل إسماعيل
ندى محمود بهاء
أحمد حجازي
نوران جعفر

تحرير

أ. ماهر الشريف

مستشار التحرير

أ. محمد عبد العاطي

إخراج فني

عبد المنعم أبوطالب

المحتويات

أبرز قضايا
الأسبوع

5

تقديم

4

مقالات تحليلية

تحول في المسارات الاقتصادية:
توقعات الاقتصاد الدولي في ظل
ضبابية السياسات التجارية الدولية

12

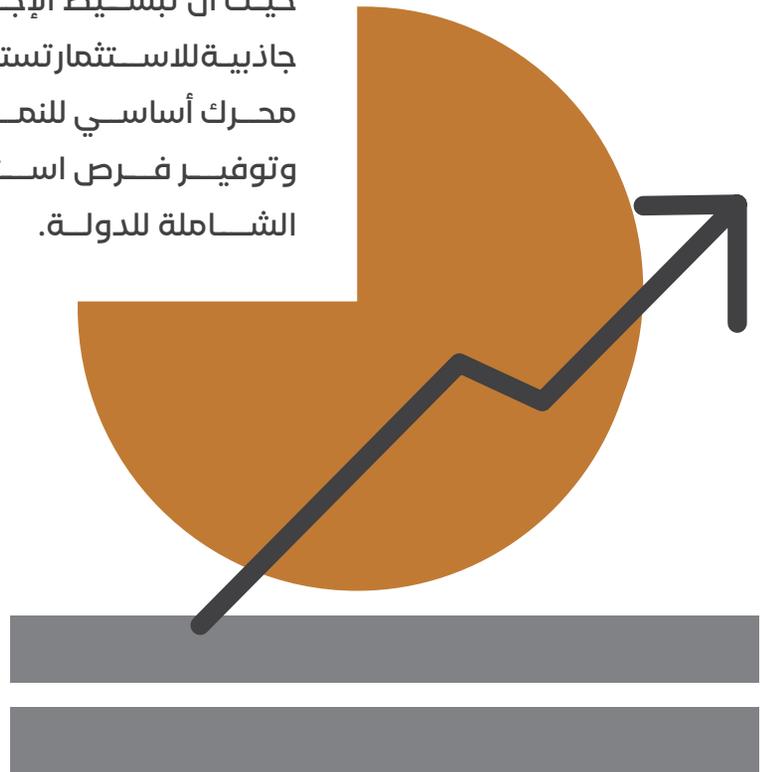
تحول سياسة المعاملة الضريبية
في سوق العال المصري
خطوة استراتيجية لتعزيز الاستثمار
والسيولة

5

تقديم

تشير توقعات البنك الدولي الأخيرة إلى استقرار نسبي في أداء الاقتصاد المصري، إذ أبقى على تقديراته لنمو الناتج المحلي الإجمالي عند 3.8% للعام المالي الحالي، و4.2% للعام المالي المقبل، مع توقعات بتسارع النمو إلى 4.6% في 2027/2026، مدعومة بتحسين الاستهلاك والاستثمار وتعافي السياحة والصناعة. وتستند هذه النظرة المتفائلة على قدرة الاقتصاد المصري على الحفاظ على وتيرة النمو المتوقعة والتي برهنت عليها قدرته على الصمود وتجاوزه حالة اللايقين في ضوء الإضطرابات الجيوسياسية التي حدثت بالمنطقة الأسابيع الماضية

و من ناحية أخرى جاء قرار إلغاء ضريبة الأرباح الرأسمالية والإعتماد على ضريبة الدمغة في السياسة الضريبية المصرية تحولاً جوهرياً، ويهدف هذا النهج إلى التخفيف من العبء الضريبي المباشر على الأرباح مع الحفاظ على مصدر ثابت للإيرادات. حيث أن تبسيط الإجراءات وزيادة السيولة سيخلقان بيئة أكثر جاذبية للاستثمار تستهدف تحويل سوق المال المصري إلى محرك أساسي للنمو الإقتصادي، قادر على تمويل المشروعات وتوفير فرص استثمارية متنوعة، بما يخدم أهداف التنمية الشاملة للدولة.



مقالات تحليلية

تحول سياسة المعاملة الضريبية في سوق المال المصري خطوة استراتيجية لتعزيز الاستثمار والسيولة

شادي هلال

باحث أول بوحدة الاقتصاد ودراسات الطاقة بالمركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية

شهد سوق المال المصري في يونيو 2025 تعديلاً جوهرياً في السياسة الضريبية المطبقة على تداولات الأوراق المالية في البورصة المصرية، تتمثل في إلغاء ضريبة الأرباح الرأسمالية بنسبة 10% التي كانت مقررة على صافي أرباح بيع الأوراق المالية، واستبدالها بضريبة دمغة ثابتة تتراوح بين 0.1% و0.115% (1 إلى 1.15 في الألف) على إجمالي قيمة كل عملية تداول (بيع أو شراء). هذا التحول ليس مجرد إجراء فني، بل يأتي هذا التغيير في إطار استراتيجية تهدف إلى تبسيط النظام الضريبي، زيادة السيولة في السوق، وتحفيز الاستثمار المحلي والأجنبي، مع مراعاة استقرار الإيرادات الضريبية للدولة.

الخلفية التشريعية والتاريخية

بدأت مصر في فرض ضريبة أرباح رأسمالية على تداولات سوق المال منذ عام 2014 بنسبة 10% على صافي الأرباح الرأسمالية، لكنها واجهت معارضة واسعة من المستثمرين، مما أدى إلى تعليق تطبيقها في نفس العام دون إلغائها، وخلال الفترة من 2015 إلى 2021 تم تطبيق ضريبة الدمغة بشكل مؤقت على كل عملية تداول بذات النسب المعمول بها الآن، مع تأجيلات متكررة لتفعيل ضريبة الأرباح الرأسمالية لحين الوقوف على طريقة محاسبية لتلك الأرباح، وتحديد السنة التي تبدأ المحاسبة الضريبية عليها وغيرها من الإجراءات واللوائح المنظمة لها.

وفي مارس 2025، كان من المقرر تفعيل ضريبة الأرباح الرأسمالية، لكن قبل تطبيقها وإعلان اللائحة التنفيذية لها أعلنت وزارة المالية في يونيو 2025 إلغاء هذه الضريبة، واستبدالها بضريبة الدمغة بنسبة تتراوح بين 0.1% و0.115% على كل عملية تداول.

هذا التعديل يعكس توجهًا واضحًا نحو تبسيط النظام الضريبي وتخفيف الأعباء على المستثمرين، مع ضمان إيرادات ثابتة للخزينة العامة.

المبررات الاقتصادية والسياسية للتحويل

لم يكن قرار إلغاء ضريبة الأرباح الرأسمالية وليد الصدفة، بل جاء مدفوعًا بعدة مبررات اقتصادية وسياسية تهدف إلى معالجة تحديات قائمة وتعزيز جاذبية السوق منها:

- **انخفاض أحجام التداول والسيولة:** عانت البورصة المصرية من تراجع ملحوظ في أحجام التداول اليومية والسيولة بعد الحديث كل مرة عن تطبيق الضرائب، مما أثر سلبيًا على قدرة السوق على أداء وظيفتها كآلية لتمويل الشركات وجذب الاستثمارات الأجنبية.
- **تعقيد آليات احتساب الضريبة:** واجه المستثمرون ولا سيما الأفراد وصناديق الاستثمار الصغيرة، صعوبات لوجستية ومحاسبية كبيرة في حساب صافي الربح الرأسمالي الخاضع للضريبة، مما أثر على قراراتهم الاستثمارية، ففرض ضريبة على صافي الأرباح الرأسمالية يتطلب من المستثمرين حساب الفرق بين سعر البيع

وسعر الشراء، مع الأخذ في الاعتبار التكاليف والرسوم، مما يزيد من تعقيد العمليات المحاسبية، خصوصاً بالنسبة للمستثمرين الأفراد وصناديق الاستثمار الصغيرة، ويزيد من تكاليف الامتثال.

- **دعم برنامج الطروحات الحكومية:** تسعى الحكومة المصرية لتنشيط برنامج الطروحات الحكومية لشركاتها في البورصة، وإلغاء الضريبة يمثل خطوة لدعم هذه الطروحات وتهيئة السوق لاستقبال المزيد من الشركات.

- **استقرار الإيرادات الضريبية:** فرضية الدمغة، كونها تُفرض على كل عملية تداول، توفر للدولة إيرادات ثابتة ومستقرة نسبياً، ولكن أقل نسبياً من ضريبة الأرباح الرأسمالية التي تعتمد على تحقيق أرباح فعلية، فقد تعطي حصيلة أكبر ولكنها قد تكون متقلبة أو منخفضة في فترات الركود.

العدالة والكفاءة الضريبية

إن الانتقال من ضريبة الأرباح الرأسمالية إلى ضريبة الدمغة يثير نقاشاً حول مبدأي العدالة والكفاءة الضريبية:

- **من منظور العدالة:**

- **ضريبة الأرباح الرأسمالية:** تُعتبر أكثر عدالة من الناحية النظرية لأنها تفرض على من يحقق ربحاً فعلياً. فهي ضريبة على «الربح المحقق» من النشاط الاستثماري، مما يتماشى مع مبدأ قدرة المكلّف على الدفع.

- **ضريبة الدمغة:** تُعد أقل عدالة، لكونها ضريبة على النشاط بغض النظر عن تحقيق الربح أو الخسارة. فهي ضريبة تُفرض على قيمة التداول متجاهلة الأرباح والخسائر، مما يعني أن المستثمر الخاسر يدفع نفس النسبة من قيمة الصفقة التي يدفعها المستثمر الربح. وهذا قد يخالف مبدأ العدالة الأفقية (معاملة متساوية للمتساويين في الدخل أو القدرة).

• من منظور الكفاءة الاقتصادية:

- **ضريبة الدمغة:** تتسم بالبساطة في التحصيل، وتقلل من تكاليف الامتثال الإدارية للمستثمرين والدولة على حد سواء بفرضها تلقائيًا على العملية بنسبة ثابتة دون الحاجة لدراسة حجم الأرباح سواء من جانب الدولة أو المستثمر. وهذا يعزز الكفاءة التشغيلية للنظام الضريبي.

- **ضريبة الأرباح الرأسمالية:** قد تكون أكثر كفاءة في توجيه الاستثمار نحو المدى الطويل إذا كانت مصممة لتمييز الأرباح قصيرة الأجل عن طويلة الأجل. ولكن تعقيد احتسابها في حالة السوق المصري أثر سلبًا على كفاءة تطبيقها.

يشير هذا التقييم إلى مفاضلة واضحة، فقد اختارت الحكومة المصرية التضحية ببعض جوانب الحصيلة الضريبية لصالح تعزيز «الكفاءة» التشغيلية وجاذبية السوق، وضمان الحصول على حصيلة ضريبية ثابتة ومستقرة.

السيناريوهات المستقبلية في التداول: هل يقود إلغاء ضريبة الأرباح الرأسمالية إلى انتعاش الاستثمار؟

السيناريو	الأثر على السوق	الأثر على الإيرادات
نجاح التحفيز	ارتفاع في أحجام التداول	زيادة مستدامة في الإيرادات
ركود السوق	ضعف التداولات	انخفاض الإيرادات
تعديل القرارات الضريبية	تقلبات وعدم استقرار في التداول	تقلبات في الإيرادات

السيناريوهات المستقبلية المحتملة تفصيلاً

يعتمد نجاح هذا التحول الضريبي على عدة عوامل داخلية وخارجية، ويمكن تصور ثلاثة سيناريوهات رئيسية للمستقبل القريب:

السيناريو الأول: النجاح في التحفيز والانتعاش:

- **خصائصه:** يتسم بزيادة سريعة ومستدامة في ثقة المستثمرين المحليين والأجانب، وارتفاع كبير في السيولة وأحجام التداول، ودخول أعداد جديدة من المستثمرين. مدعومًا بتحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي وتراجع معدلات التضخم.

- **الأثر المتوقع على السوق:** انتعاش في نشاط البورصة وداعم للطروحات الجديدة.
- **الأثر على الإيرادات:** تحسن تدريجي ومستدام في حصيللة ضريبة الدمغة.

السيناريو الثاني: ركود السوق المالي:

- **خصائصه:** استمرار حالة القلق العام في الاقتصاد، أو ظهور تقلبات عالمية تؤثر سلبيًا على تدفقات الاستثمار، أو عدم كفاية التحفيز الضريبي لدفع المستثمرين للعودة بقوة.
- **الأثر المتوقع على السوق:** تداولات ضعيفة، عدم تحقيق النمو المستهدف في المؤشرات، وبقاء السيولة عند مستويات متواضعة، مما قد يؤثر على ثقة المستثمرين وفاعلية برنامج الطروحات.
- **الأثر على الإيرادات:** تراجع في حصيللة ضريبة الدمغة نتيجة لضعف أحجام التداول، مما يطرح تحديًا على صعيد التخطيط المالي متوسط الأجل.

السيناريو الثالث: تعديل القرارات الضريبية (ضغوط مستقبلية):

- **خصائصه:** قد تظهر ضغوط من مؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي، أو ظهور عجز مالي محتمل في الموازنة العامة، مما قد يدفع الحكومة لإعادة النظر في سياستها الضريبية والبحث عن مصادر إيرادات جديدة.

- **الأثر المتوقع على السوق:** شكوك حول استقرار السياسات الضريبية، مما يؤدي إلى تقلبات حادة في السوق وهروب رؤوس الأموال، وتأثير سلبي على ثقة المستثمرين على المدى الطويل.
- **الأثر على الإيرادات:** تقلبات محتملة في الإيرادات الضريبية، وصعوبة في التخطيط المالي، وقد تضطر الدولة للبحث عن حلول تمويلية بديلة.

خاتمة

يمثل قرار إلغاء ضريبة الأرباح الرأسمالية والاعتماد على ضريبة الدمغة تحولاً جوهرياً في السياسة الضريبية المصرية تجاه سوق المال وتميل نحو نماذج التحرر الضريبي الجزئي، مقتربة من منهجية الأسواق الخليجية التي تعتمد الإعفاء الضريبي. هذا النهج يهدف إلى التخفيف من العبء الضريبي المباشر على الأرباح مع الحفاظ على مصدر ثابت للإيرادات. غير أن تبسيط الإجراءات وزيادة السيولة سيخلقان بيئة أكثر جاذبية للاستثمار، ونجاح هذا التحول سيعتمد بشكل كبير على إدارة رشيدة للسياسة المالية، وتوفير بيئة استثمارية مستقرة وجاذبة. يبقى الهدف الأسمى هو تحويل سوق المال المصري إلى محرك أساسي للنمو الاقتصادي، قادر على تمويل المشروعات وتوفير فرص استثمارية متنوعة، بما يخدم أهداف التنمية الشاملة للدولة.

تحول في المسارات الاقتصادية: توقعات الاقتصاد الدولي في ظل ضباية السياسات التجارية الدولية

أحمد حجازي

باحث بوحدة الاقتصاد ودراسات الطاقة بالمركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية

يشهد الاقتصاد العالمي رباًا معاكسة متمثلة في ارتفاع مستويات عدم اليقين والتوترات الجيوسياسية، مما دفع المؤسسات الاقتصادية الدولية إلى التنبؤ بالتباطؤ وهو ما قد يؤثر على التدفقات الاستثمارية ويدفع مستويات التضخم العالمي للارتفاع، وفي هذا السياق، يأتي تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر في يونيو 2025 عن البنك الدولي ليتناول تأثير المتغيرات الاقتصادية الدولية على النمو الاقتصادي والتجارة الدولية والمخاطر التي قد يتعرض لها الاقتصاد الدولي في حال تنامي التدابير الحمائية بين الشركاء التجاريين والاضطرابات الجيوسياسية، ومن الجدير بالذكر أن هذا التقرير صدر قبل الحرب الإيرانية الإسرائيلية، ومن ثم فإن تقديرات هذا التقرير لم تأخذ في حسابها الارتفاعات في أسعار منتجات الطاقة التي سببتها الحرب الإيرانية الإسرائيلية، وأثر تلك الارتفاعات في الأسعار على معدلات التضخم عالميًا والسياسات النقدية عالميًا ومن ثم معدلات النمو الاقتصادي عالميًا أو مؤشرات الأداء الاقتصادي.

توقعات بتباطؤ النمو

تراجعت توقعات نمو الاقتصاد العالمي في يونيو 2025 بمقدار 0.4% مقارنة بتوقعات بداية العام، لتصل إلى 2.3% بدلاً من 2.7%، ليسجل نمو الاقتصاد العالمي أضعف أداء له منذ 17 عامًا باستثناء فترات الركود الاقتصادي العالمي الصريح.

كما أشار التقرير إلى أن النسبة الأكبر من المساهمة في تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي جاءت نتيجة تداعيات اقتصادية تتعلق بالدول المتقدمة، حيث قدر التقرير مساهمة الدول

المتقدمة في تراجع نمو الاقتصاد العالمي بمقدار 0.3% مقابل
0.1% فقط للدول النامية خلال عام 2025.

جدول 1: مقارنة توقعات نمو الاقتصاد العالمي في تقرير البنك الدولي الصادر في يونيو 2025 مقابل
تقرير يناير 2025

2027	2026	2025	الإصدار
--	2.7	2.7	توقعات التقرير الصادر في يناير 2025
2.6	2.4	2.3	توقعات التقرير الصادر في يونيو 2025

المصدر: البنك الدولي

وعلى مستوى التجارة العالمية، يتوقع البنك الدولي أن يتراجع نمو التجارة الدولية في السلع والخدمات بنسبة 1.3% لتصل إلى 1.8% خلال عام 2025، مقابل 3.4% في العام السابق، مع توقع تعافي نمو التجارة الدولية تدريجيًا ليصل معدل النمو في التجارة إلى 2.4% في عام 2026، و2.7% خلال عام 2027، وتمت الإشارة إلى أن التجارة الدولية تخضع للعديد من المخاطر التي لا تتعلق فقط بتعويض القيود التجارية، وإنما تتعلق أيضًا بحالة عدم اليقين بشأن التجارة والسياسات التجارية، مما يؤدي لتباطؤ الاستثمار، وينعكس على تراجع عمليات الاستيراد، ومن ثم انخفاض حركة التجارة الدولية.

وفيما يتعلق بالسلع الأساسية، يُتوقع أن تتراجع أسعار السلع الأساسية بنسبة 10.4% خلال عام 2025 مقارنة بالعام السابق،

كما يُتوقع تراجع متوسط سعر برميل النفط إلى 66 دولارًا للبرميل خلال عام 2025، قبل أن يتراجع مرة أخرى إلى 61 دولارًا للبرميل في عام 2026، وقد أرجع التقرير هذا التراجع في أسعار السلع الأساسية إلى ضعف آفاق النمو الاقتصادي وزيادة الحواجز التجارية بين الاقتصاديات الكبرى، مما يقوض من الطلب على السلع الأساسية وبالتالي تراجع أسعارها.

وعلى مستوى التضخم العالمي، قام البنك الدولي بتعديل مسار التضخم في توقعاته المحدثة، حيث توقع أن يتجه مسار معدل التضخم العالمي إلى الصعود ليصل إلى 2.9% خلال عامي 2025 و2026، مقابل 2.7% في توقعات بداية العام.

جدول 2: مقارنة توقعات معدل التضخم العالمي في تقرير البنك الدولي الصادر في يونيو 2025 بتقرير يناير 2025

2027	2026	2025	الإصدار
--	2.7	2.7	توقعات تقرير يناير 2025
2.5	2.9	2.9	توقعات تقرير يونيو 2025

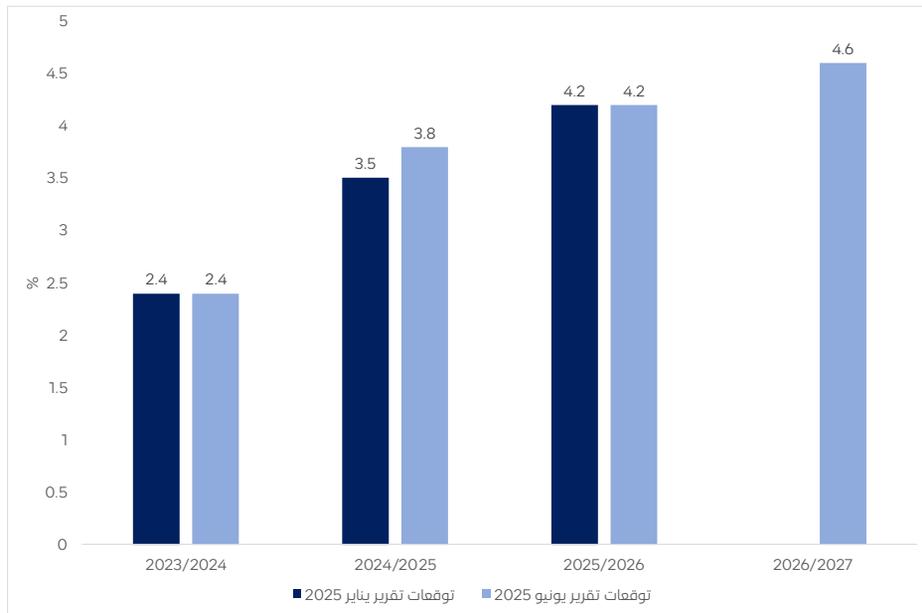
المصدر: البنك الدولي

الاقتصاد المصري في وجه التحديات الاقتصادية الدولية: توقعات الاقتصاد المصري

على عكس توقعات النمو الاقتصادي العالمي التي أخذت في التراجع كما سبقت الإشارة، توقع البنك الدولي أن ينمو الاقتصاد المصري بنسبة 3.8% في العام المالي 2025/2024 مقابل نمو

بنسبة 3.5% للعام السابق، وبذلك تأتي توقعات نمو الاقتصاد المصري أفضل من الاقتصاديات المجاورة بمنطقة الشرق الأوسط.

شكل ٦: مقارنة توقعات نمو الاقتصاد المصري في تقرير يونيو 2025 مقابل التقرير السابق (يناير 2025)



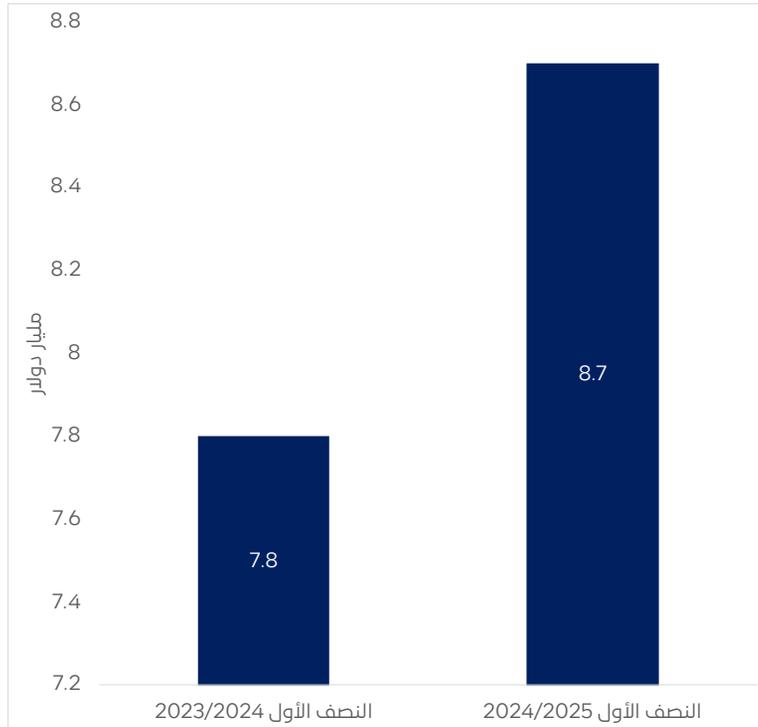
المصدر: البنك الدولي

يتوافق مستهدف النمو الاقتصادي للخطة الوطنية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية لمصر خلال عام 2026/2025 مع توقعات البنك الدولي، والذي وضع مستهدفًا للنمو بحوالي 4.5%، ويتماشى أيضًا مع مستهدفات النمو المقدر من جانب البنك الأوروبي والذي قدر نمو الاقتصاد المصري بنسبة 4% و4.5% لعامي 2025 و2026 على التوالي، هذا فضلًا عن أن تقديرات النمو الصادرة عن صندوق النقد الدولي جاءت في المتوسط عند مستوي 3.8% و4.3% لعامي 2025 & 2026 على التوالي.

أما عن أداء الحساب الجاري، فتشير التوقعات إلى احتمالية تراجع عجز الحساب الجاري في مصر خلال العام المالي 2026/2025، مدفوعًا بانخفاض أسعار النفط والغاز وزيادة تدفقات تحويلات المصريين العاملين بالخارج وقطاع السياحة (التوقعات قبل أن تأخذ في اعتبارها أثر الحرب الإيرانية الإسرائيلية).

ومن الجدير بالذكر أن إيرادات قطاع السياحة قد ارتفعت بنسبة 12.4% خلال النصف الأول من العام المالي 2025/2024، لتصل إلى 8.7 مليارات دولار، مقابل 7.8 مليارات دولار خلال الفترة نفسها من العام السابق .

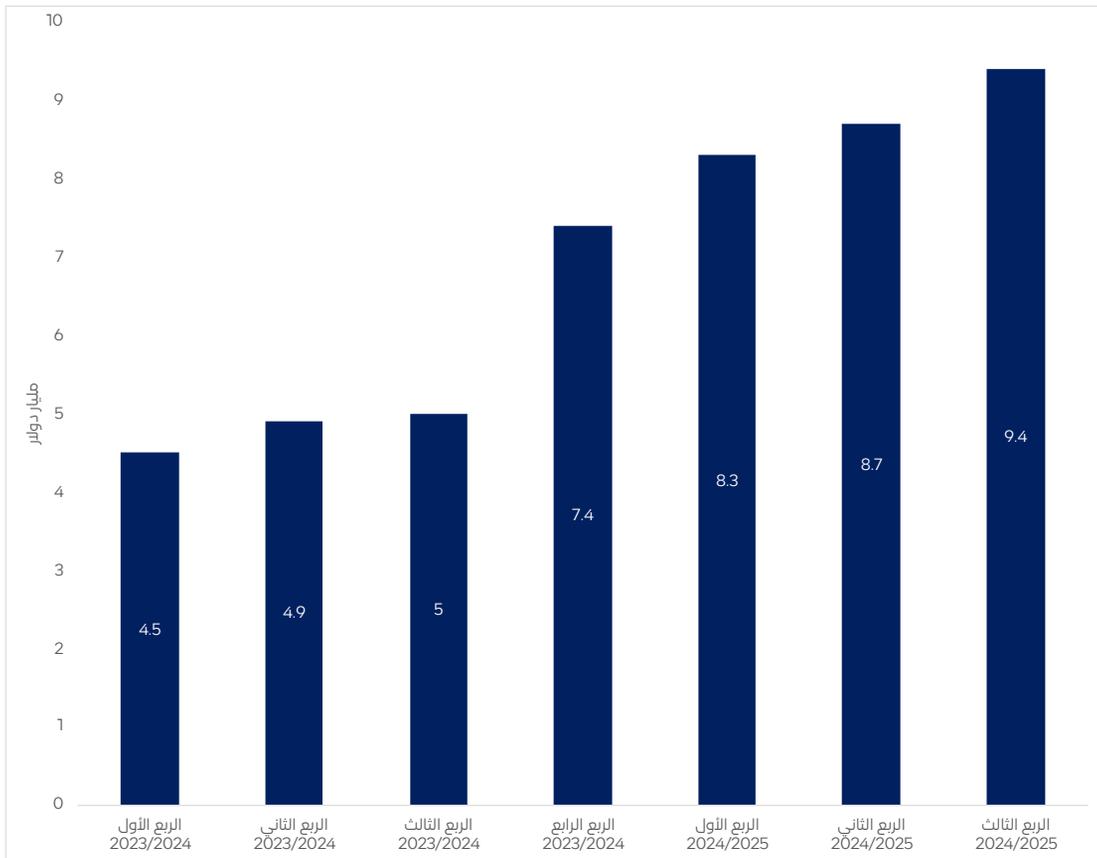
شكل 2: تطور قيمة إيرادات السياحة المصرية



المصدر: البنك المركزي المصري

فضلاً عن ارتفاع تحويلات المصريين بالخارج بشكل كبير لتسجل ارتفاعاً بنسبة 83% خلال الأرباع الثلاثة الأولى من العام المالي 2025/2024 لتصل إلى 26.4 مليار دولار، مقابل 14.4 مليار دولار عن الفترة المماثلة من العام السابق، كما شهد الربع الثالث من نفس العام (25/24) ارتفاعاً بنسبة 87% على أساس سنوي ليصل إلى نحو 9.4 مليار دولار، مقابل نحو 5 مليار دولار للفترة المماثلة من العام السابق.

شكل 3: تطور قيمة تحويلات المصريين العاملين بالخارج



المصدر: البنك المركزي المصري

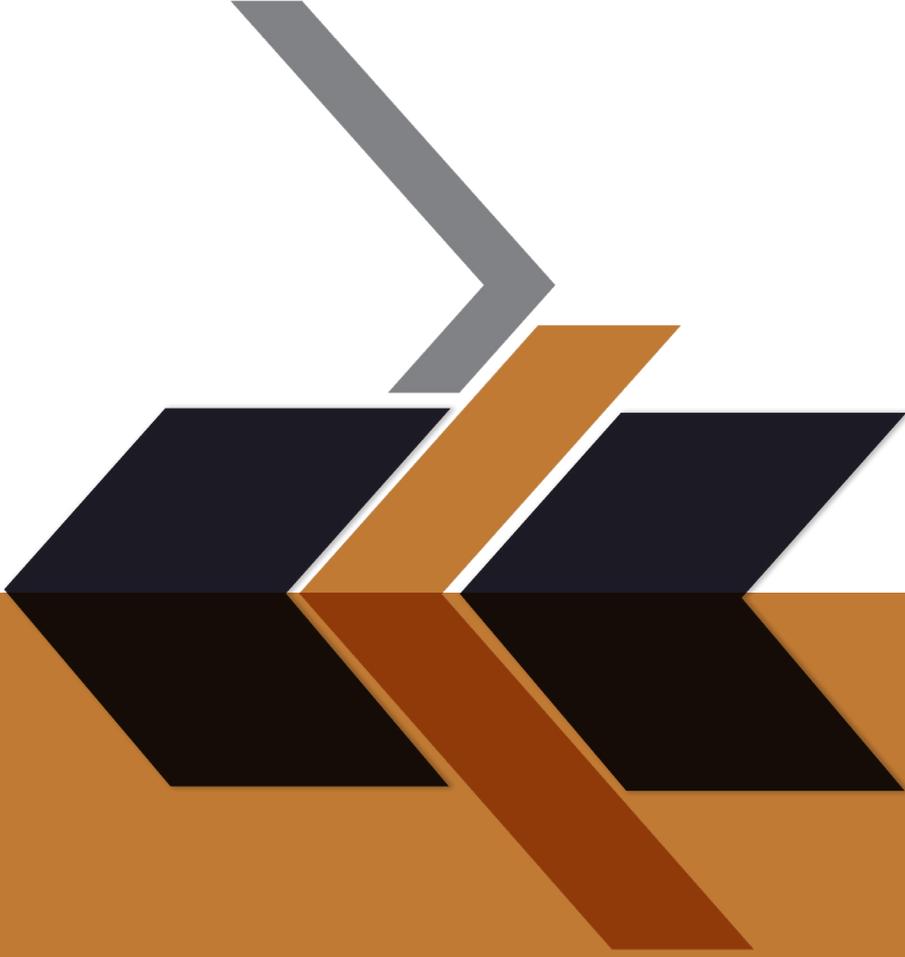
مخاطر تلوح في الأفق: كيف تؤثر التحديات الاقتصادية الدولية على الدول؟

تجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من المخاطر التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار نتيجة تصاعد وتيرة الحروب التجارية والتدابير الحمائية بجانب التوترات الجيوسياسية التي يواجهها الاقتصاد العالمي، والتي تتمثل في ارتفاع مستويات التضخم العالمي مما قد يؤدي إلى تأخير تنفيذ سياسات التوسع النقدي وربما التحول نحو تشديد السياسات النقدية، وارتفاع تكلفة الاقتراض، وارتفاع تكلفة الاستيراد، وتراجع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، وارتفاع التكلفة بشكل عام نتيجة وضع الشركات أسعار حماية لحماية أرباحها في ظل انخفاض الطلب.

ورغم تلك التحديات، تتفاعل المؤسسات الدولية بأداء الاقتصاد المصري، ويمكن الربط بين التوقعات الإيجابية لتلك المؤسسات وبين برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تطبقه الدولة منذ نوفمبر 2016 والذي أكسب الاقتصاد المصري المرونة لمجابهة الأزمات الاقتصادية المتعددة، إلى جانب اتخاذ المركزي المصري سياسات نقدية مرنة تعزز مناخ الأعمال وتحفز النمو الاقتصادي من خلال خفض سعر الفائدة بمقدار 3.25% منذ بداية العام 2025، مما ساهم بشكل نسبي في تقليل تكلفة الاقتراض، ومنح فرصة أكبر للقطاع الخاص للنظر في خيارات التوسع.

ومن الجدير بالذكر الإشارة إلى أن تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن البنك الدولي جاء قبل نشوب أحداث الحرب بين إيران وإسرائيل والتدخل الأمريكي في الحرب، إذ إن تلك الحرب قد تغير

الكثير من توقعات هذا التقرير، خاصة فيما يتعلق بأسعار الطاقة ومعدلات التضخم المتوقعة عالمياً، ومن ثم أثر تلك المعدلات التضخمية على سياسات البنوك المركزية عالمياً وانعكاساتها على توقعات معدل النمو للاقتصادات العالمية.



ECSS

المركز المصري
للفكر والدراسات الاستراتيجية
EGYPTIAN CENTER FOR STRATEGIC STUDIES



حقوق الطبع محفوظة للمركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية

العنوان: 100 شارع الميرغني مصر الجديدة، القاهرة، مصر.

الهاتف: +20226905861 - +20226905862 - +20226905863

البريد الإلكتروني: info@ecss.com.eg

www.ecss.com.eg