

# "اللعب بالنار".. مصر قد تكرر مرة أخرى مأساة الأموال الساخنة



الأربعاء 19 يونيو 2024 09:46 م

بلغ حجم الاستثمارات الأجنبية في أذون الخزانة المصرية، في الشهر الذي قررت فيه السلطات تعويم عملتها، نحو 32.7 مليار دولارًا وبحسب التقرير الصادر عن البنك المركزي المصري، ارتفع إجمالي رصيد الأجانب من أدوات الدين إلى 1.542 تريليون جنيه (نحو 32.64 مليار دولار) بنهاية مارس الماضي، من نحو 421.337 مليار جنيه (13.62 مليار دولار) بنهاية فبراير الماضي، بزيادة 140 بالمئة، ووفقًا لـ"الشرق بلومبيرج".

تم احتساب سعر الصرف خلال مارس عند 47.26 جنيه لكل دولار، في حين أن السعر كان في فبراير 30.94 جنيه، وفق بيانات البنك المركزي. بموجب هذه الأرقام، فإن تدفقات الأجانب إلى أذون الخزانة خلال مارس فقط بلغت 1.12 تريليون جنيه (نحو 23.7 مليار دولار وفق سعر الصرف خلال ذات الشهر).

## "اللعب بالنار"

وجاءت القفزة القياسية في استثمارات الأجانب، بعد أن سمح البنك المركزي بانخفاض قيمة الجنيه بأكثر من 60 بالمئة في السادس من مارس الماضي، ورفع أسعار الفائدة في البلاد 6 نقاط مئوية دفعة واحدة، لتصل إلى 27.25 بالمئة على الإيداع و28.25 بالمئة على الإقراض، وهو ما يعتبره خبراء بمثابة خطوات "أعدت الأجانب إلى الاستثمار في أدوات الدين الحكومي للاستفادة من العوائد المرتفعة". ويقول الخبير الاقتصادي عبد النبي عبد المطلب، إن "التوقعات كانت تشير إلى ارتفاع استثمارات الأجانب أو حتى المصريين المقيمين في الخارج في أذون الخزانة، عقب تحرير سعر الصرف وزيادة الفائدة، لكن الملفت للنظر أنها ارتفعت بشكل كبير جدًا".

ويضيف "نحن نتحدث عما يزيد عن 30 مليار دولار تدفقات دولارية دخلت مصر في أقل من شهرٍ ومن المعروف أن الأموال الساخنة تدخل بسرعة وأيضًا يكون لها حرية الخروج بسرعة"، ووفقًا لموقع "الحرّة".

ومع ذلك، يحذر عبد المطلب من أنه "لا يمكن الاعتماد على الأموال الساخنة في تمويل التنمية أو تحقيق معدلات نمو مرتفعة، أو حتى في مجال تشجيع الاستثمار المباشر، لكنها تظل بصورة أو بأخرى مؤشرًا يعكس بعض الإيجابية عن الاقتصاد المصري".

ويؤكد هذا أيضًا الخبير الاقتصادي، محمد فؤاد، الذي يقول إن الأموال الساخنة بمثابة "اللعب بالنار"، في إشارة إلى سرعة خروجها من الاقتصاد، مما قد يشكل أزمة في السوق.

ويضيف: "لكن الوضع الحالي للاقتصاد لم يترك أمام الحكومة والبنك المركزي خيارات أخرى متاحة، سوى السماح بالمزيد من تدفقات هذه الأموال". وكانت مصر قبل أكثر من عامين، تعاني من نقص حاد في العملات الأجنبية، مما أسهم في تفاقم الأزمة الاقتصادية وأدى إلى انتعاش السوق الموازية، حيث وصلت خلال العام الماضي أسعار الدولار إلى نحو 70 جنيهًا، وهو الأمر الذي يقول المسؤولون في أكثر من مناسبة إنه كان يرجع إلى "الأزمات العالمية" من الحرب في أوكرانيا وصولًا إلى الحرب في قطاع غزة".

لكن منذ مارس الماضي، تحسنت التدفقات الدولارية إلى البلاد، مع اتفاق الحكومة مع شركة القابضة (إيه سي كي) - صندوق سيادي تابع لحكومة أبوظبي- لضخ استثمارات بنحو 35 مليار دولار، لتنمية منطقة "رأس الحكمة" على البحر المتوسط بشمال غرب البلاد، وكذلك الاتفاق مع صندوق النقد الدولي، على استئناف برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم التوافق بشأنه في ديسمبر 2022.

وتقدر وكالة فيتش للتصنيفات الائتمانية، حجم التدفقات إلى مصر منذ ذلك الحين بنحو 60 مليار دولار، بما فيها 20 مليار دولار استثمارات الأجانب في أدوات الدين الحكومي قصيرة الأجل.

## "المزيد في الطريق"

ومن المتوقع مع استمرار أسعار الفائدة المرتفعة في مصر، أن تكون أدوات الدين المصرية جاذبة للمزيد من التدفقات الدولارية من الخارج، حسب عبد المطلب، الذي يشير إلى أن "المستثمرين يحققون أرباحًا من العائد على الأذون قصيرة الأجل، وأيضًا من فارق سعر الصرف".

ويضيف خلال حديثه: "الأموال الساخنة تدخل أي اقتصاد بحثًا عن الربح وتخرج عندما تتعرض لمشاكلٍ لهذا أعتقد أنه في ظل استقرار الأوضاع واستمرار التشدد النقدي حتى نهاية هذا العام، ستشهد أرصدها ارتفاعات متتالية".

ويتوقع عبد المطلب أن تصل أرصدة استثمارات الأجانب في أدون الخزانة إلى مستوى يتراوح بين 40 و50 مليار دولار على الأقل، في نهاية العام الجاري [1].  
ومن المقرر أن يبقى البنك المركزي أسعار الفائدة في البلاد دون تغيير حتى نهاية عام 2024، حسب توقعات جاءت في مذكرة بحثية لمؤسسة "كابيتال إيكونوميكس" للأبحاث، التي تقول إن "من غير المرجح أن يخفض المركزي المصري أسعار الفائدة حتى عام 2025".  
فيما يقول صندوق النقد الدولي في بيان صدر قبل أيام، بعد إنهاء المراجعة الثالثة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي مع مصر، والتي بموجبها سيتم الإفراج عن شريحة تمويل جديدة بقيمة 820 مليون دولار من القرض البالغ 8 مليارات دولار، إن "السياسة النقدية يجب أن تظل متشددة على المدى القصير، للمساعدة من أجل الوصول بالتضخم إلى هدف البنك المركزي المصري".  
بدوره، يعتبر فؤاد أن "استمرار السياسة النقدية المتشددة يمنح السلطات المزيد من المساحة، للسماح للمزيد من الأموال الساخنة في التدفق إلى البلاد".  
ويقول فؤاد: "مع قرب دورة تيسير النقدي بطول نهاية العام أو بداية العام المقبل، سيكون هناك تدفق للخارج من قبل هذه الأموال التي تبحث عن الأرباح في الأسواق الأخرى، مما يعني أن تباطؤ تدفقات الأموال الساخنة لن يحدث في القريب العاجل".

## أين الخطر؟

يرى الخبراء خلال حديثهم أن خطر "الأموال الساخنة" يكمن في خروجها السريع والمفاجئ من الاقتصادات، مما قد يؤثر على سعر الصرف واحتياطات النقد الأجنبية، وهو ما حدث بالفعل في مصر قبل أكثر من عامين، وكان جزءًا من الأزمة الاقتصادية التي تلقي بظلالها حتى اللحظة [2].  
وفي مطلع عام 2022، حينما كان سعر صرف الدولار أمام الجنيه نحو 15.8 جنيه للدولار الواحد، واحتياطي العملات الأجنبية عند 41 مليار دولار، خرجت من مصر نحو 20 مليار دولار "أموال ساخنة"، وقالت الحكومة وقتها إن ذلك جاء نتيجة "اندلاع الحرب الروسية الأوكرانية".  
وخلال أقل من شهر في عام 2022، ارتفع سعر الدولار أمام الجنيه ليسجل في نهاية مارس من ذات العام 18.3 جنيه للدولار الواحد، فيما انخفض احتياطي النقد الأجنبي إلى 37 مليار دولار، وواصل التراجع حتى نهاية العام حتى سجل 34 مليارًا، حسب بيانات البنك المركزي [3].  
وحتى منتصف يونيو الجاري، يبلغ سعر صرف الدولار أمام الجنيه في السوق المصرية نحو 47.65 جنيهًا للدولار الواحد [4] فيما سجل احتياطي النقد الأجنبي أعلى مستوى له على الإطلاق في مايو الماضي، عند 46.12 مليار دولار [5].  
ويعتبر فؤاد، وهو أيضًا نائب برلماني سابق، أنه "رغم التدفقات الكبيرة، لا تزال المخاطر أقل مقارنة بما حدث قبل عامين في ظل استمرار السياسة النقدية المتشددة".  
ومع ذلك، يقول إن "الخطر الأكبر مع هذا، حال استمرار السياسة المالية المتوسعة مثل التي تبنتها الحكومة من عام 2018 إلى 2020، لأنه في هذه الحالة لن يكون أداء الاقتصاد التشغيلي جيدًا".  
ويتابع: "في هذه الحالة سنعود إلى كوننا بمثابة (دكانة الصرافة)، ونظل معرضين في أي لحظة لهزة اقتصادية تعيد ما حدث قبل عامين مرة أخرى"، وذلك في إشارة إلى الأرباح التي يتحصل عليها المستثمرون الأجانب من أدوات الدين الحكومية مقابل أسعار الصرف [6].  
بدوره، يؤكد عبد المطلب أن "الأموال الساخنة لن تغامر بالخروج في ظل سعر الصرف الحالي"، حيث يشير إلى أنه "قد تنتظر استمرار الاستقرار وارتفاع قيمة الجنيه حتى تتمكن من تحقيق أرباح".  
ويستطرد: "في اعتقادي، فإن هذه الأموال قد تفكر في الخروج ربما تحت إغراء الحصول على أرباح نتيجة لسعر الصرف، فمثلًا في حال انخفاض الدولار إلى 40 جنيهًا، يحصل المستثمرون على فارق سعر الدولار بعد الخروج، حيث إنهم قاموا ببيع الدولار مقابل 48 جنيهًا، وعند الخروج يشترطونه مقابل 40 جنيهًا، مما يعني تحقيقهم ربح بنحو 8 جنيهات في سعر الصرف، إلى جانب العائد من الاستثمار".  
ومع ذلك، يقول عبد المطلب إن "مصر لا يمكنها التحوط من الخروج السريع لهذا الأموال، لأن أي اقتصاد بالعالم يفعل ذلك، ويضع قيودًا على حركة الدخول وخروج الأموال الساخنة يأتي بنتائج عكسية".  
ويوضح: "الاقتصادات المستقرة تكون جاذبة للأموال الساخنة، كما تعمل هذه الأموال بحرية وسط أسعار الصرف شبه المستقرة، ولا تفكر في الخروج منه".

## تكرار الأخطاء؟

ويعتبر فؤاد أن "عودة الأموال الساخنة إلى مصر والارتفاع بهذه المستويات، يمثل خطأ كبيرًا، وبمثابة تكرار لأخطاء الماضي من حيث المضمون".  
ويقول خلال حديثه: "هذا الأمر يشكل خطرًا إذا حدثت أي أزمة مستقبلية، وهذا يعني تحركات غير محسوبة لسعر الصرف [7] وفي جميع الأحوال فإن استمرار تدفق الأموال الساخنة ليس السيناريو الأفضل للاقتصاد المصري".  
بدوره، يرى عبد المطلب أن "الحكومة لا تعترف بالأساس بأي أخطاء فيما يتعلق بالأزمة الاقتصادية، وكانت تلقي باللوم على الحرب في أوكرانيا".  
ويضيف: "التطورات العالمية يمكن أن تسبب مشاكل، وهناك توقعات بأن يخفض الفدرالي الأمريكي أسعار الفائدة خلال الأشهر المقبلة، وهذا سيؤدي إلى تدفقات خارجة للأموال الساخنة من الاقتصادات الناشئة".  
والأربعاء الماضي، تيّت مجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (البنك المركزي الأمريكي) أسعار الفائدة دون تغيير في نطاق 5.25-5.50 بالمئة للمرة السابعة على التوالي، مع الإشارة إلى إرجاء بدء التخفيضات إلى ديسمبر المقبل [8].  
ويختتم عبد المطلب حديثه بالقول: "خلال الأزمات تخرج الأموال الساخنة بشكل كثيف لتعويض خسائرها في الأسواق المتقدمة، وهذا إن حدث سيعيد المشاكل التي عانى منها الاقتصاد المصري خلال الفترة الماضية".