



## فى ندوة للمركز المصري للدراسات الاقتصادية..

# خبراء: 2024 عام التيسير النقدي عالميا.. والأسواق الناشئة مازالت تعاني من التضخم المرتفع وضغوط العملة

### نشرة صحفية

القاهرة - 6 نوفمبر 2024

عقد المركز المصري للدراسات الاقتصادية، اليوم الأربعاء، ندوة بعنوان: "نظرة على الأسواق المالية بالربع الثالث من عام 2024"، تم خلاله عرض ومناقشة ما حدث فى الأسواق المالية عالميا وتأثيراتها على الأسواق الناشئة والاقتصاد المصري خلال الربع الثالث من 2024، وهو التقرير الذى بدأ المركز إعداده شهريا اعتبارا من يناير، ويتم عرض ومناقشة نتائجه بصورة ربع سنوية، بهدف فهم الأسواق المالية فى ظل التشابكات الكبيرة لها وتأثيراته عالميا وإقليميا ومحليا.

ويركز التقرير على عدد من الدول لدراسة أسواقها، وهى الدول التى يركز المركز على دراستها فى تقاريره، وهى مجموعة الدول المتقدمة وتشمل أمريكا وبريطانيا والاتحاد الأوروبي والصين وكندا، ومجموعة الدول المنافسة ودول الجوار وهى دول الأسواق الناشئة مثل البرازيل والهند وجنوب أفريقيا وتركيا والمغرب والإمارات، ويركز التقرير على دراسة المتغيرات التى تحدث فى الدول المتقدمة وتأثيراتها على الدول الناشئة والاقتصاد المصري، ولا يتضمن وضع توقعات مستقبلية.

وعرض عمر الشنيطي الشريك التنفيذي بزيلا كابيتال والاستشاري بالمركز المصري للدراسات الاقتصادية، أهم نتائج التقرير، فعلى المستوى العالمي شهدت فترة الربع الثالث من 2024 تباينا فى توجهات أسعار السلع العالمية، فلم تقفز أسعار البترول بشكل كبير خلال الـ13 شهرا الماضية وهذا يعنى أن سوق لا يرى حربا، ولكن مع تصاعد الصراع بين إيران والكيان المحتل قفزت أسعار البترول ثم عادت للانخفاض بشكل كبير، بينما ارتفعت أسعار الغاز الطبيعي فى آخر شهرين بسبب النزاعات، وتراجع خام الحديد بسبب المخاوف من التباطؤ الاقتصادي، وهو ما يفسر قرار الفيدرالى الأمريكى بخفض الفائدة بنحو نصف بالمائة بأكثر من التوقعات نتيجة مخاوف الركود، وشهدت أسعار الذهب ارتفاعا كبيرا لتكسر حاجز الـ2700 دولارا للأوقية بسبب تراجع أسعار الفائدة وقرب الانتخابات الأمريكية، ولكن من المتوقع انخفاض أسعار الذهب بعد فوز ترامب فى انتخابات الرئاسة الأمريكية.

وفيم يتعلق بتطورات التضخم وأسعار الفائدة، فقد تحققت التوقعات بأن يكون العام الحالى هو عام التيسير النقدى، حيث تراجع التضخم خلال الربع الثالث من العام فى الولايات المتحدة وكندا وأوروبا مدفوعا بتراجع الأسعار، وهو ما نتج عنه خفض الفائدة الأمريكية بنحو نصف بالمائة، وهو ضعف النسبة المتوقعة، ومن المنتظر أن تتراجع الفائدة بنحو 2.5 - 3% حتى نهاية عام 2025.

وبالنسبة للأسواق المالية العالمية، أشار الشنيطي إلى أن السوق الأمريكى حاليا فى أعلى نقطة، وهذا يفسر الفقاعة التى حدثت فى شركات التكنولوجيا والذكاء الاصطناعي، فعلى سبيل المثال فقدت شركة نفيديا تريليون دولار من رأسمالها فى أسبوع، بينما شهدت أسواق المال الصينية ارتفاعا خلال الفترة الماضية بسبب سياسة التحفيز التى أعلنت عنها الحكومة الصينية، وحدث نمو كبير بالصين، لكن أصبح لديها فقاعة عقارية منذ سنوات وانخفضت أسعار العقارات بشكل كبير وحدث ركود كبير لذا قررت الصين عمل سياسة تحفيزية وارتفعت بعض الأسهم بنسبة 70% ثم تراجعت، لافتا إلى أن تأثير الصين سيظهر على الدول الناشئة والقرية مثل كوريا الجنوبية.

وفيم يتعلق بتكلفة الاقتراض، أوضح الشنيطي أنه رغم خفض الفائدة عالميا إلا أن هذا لم ينعكس على خفض تكلفة الاقتراض، وهناك ارتفاعا كبيرا فى آخر شهرين لتكلفة الدين فى أمريكا وكندا وألمانيا.

وحول التأثير على الأسواق الناشئة، فهناك دول لم تتأثر بتراجع الفائدة عالميا، ومازالت تعاني من ارتفاع التضخم ولم تخفض سعر الفائدة مثل تركيا والبرازيل، وهناك دول شهدت تراجع التضخم وقامت بتخفيض سعر الفائدة مثل الإمارات وجنوب أفريقيا وكوريا الجنوبية. ومازالت الأسواق الناشئة تمر بضغط على عملاتها بسبب التوترات السياسية.

وشهدت أسواق المال بالدول الناشئة حالة من الاضطراب فى الربع محل الدراسة بسبب التوترات السياسية، خاصة أسواق السعودية وتركيا والإمارات، فى حين لم تتأثر السوق الهندية بالصين، بسبب وجود سياسة تصنيعية تصديرية جيدة جدا لدى الهند، وتعد سوق كوريا الجنوبية قصة نجاح ولكنها تأثرت بالصين بشكل كبير. ولم تنخفض تكلفة الدين بالأسواق الناشئة.

وعلى صعيد التأثير على مصر، أوضح الشنيطى أن الاتفاقيات الى وقعتها مصر مع صندوق النقد والاتحاد الأوروبي واتفاقية مشروع رأس الحكمة ساهمت فى تراجع الدين الخارجى بشكل كبير جدا، ولكن هناك التزامات مالية بأرقام كبيرة على مصر حتى نهاية عام 2025، ونتيجة ذلك فإن تكلفة الاقتراض مرتبطة بحجم الدين واستقرار سعر الصرف والتصنيف والوضع العالمى، لافتا إلى أن تكلفة الدين ارتفعت فى أكتوبر الماضى بعد الانخفاض الذى شهدته خلال الفترة الماضية، وهو ما يرتبط برؤية المستثمرين للسوق ومدى ثبات سعر الصرف وما يحدث فى الإقليم. وأشار إلى أن رفع وكالة فيتش للتصنيف الائتماني مصر إلى B من B- مؤشر جيد ولكننا ما زلنا بعيدين وما زالت تكلفة الاقتراض مرتفعة جدا.

وتابع الشنيطى أن ارتفاع مستوى التضخم فى مصر، له عدة أسباب منها رفع أسعار المحروقات والطاقة، والتوسع فى طباعة النقود الذى يمثل جزءا كبيرا من المشكلة، وهناك توجه حاليا لسحب السيولة النقدية الزائدة من السوق، ولكن بعد 5 أشهر من التراجع بدأ التضخم يعاود الارتفاع بسبب رفع أسعار المحروقات، وهو أمر ليس جيدا.

ومازال سعر الفائدة ثابت، وهو السمة الغالبة فى الأسواق الناشئة، نتيجة استمرار ارتفاع التضخم، وهناك استقرار فى صافى الأصول الأجنبية بالقطاع المصرفى والذى كان مكشوفًا بعجز بقيمة 27 مليار دولار فى الربع الأول، ثم تحول إلى فائض بعد توقيع الاتفاقيات الكبرى، ولكن منذ نحو شهرين خرجت أموالا ساخنة من السوق ولكن استقر الوضع، وعلى مستوى سعر الصرف فقد ظل موحدا بعد التعويم ولكن حاليا ظهر تباين بين أسعار الصرف ولكنها فروقات منخفضة.

من جانبه عقب هانى توفيق رئيس مجلس إدارة المستثمرين الدوليين، أن هناك أداء سئ جدا لسوق المال المصرى من ناحية نسبته للنتائج المحلى الإجمالى والتي تبلغ نحو 17% فقط، فى حين أن هذه النسبة تصل فى بعض الدول إلى 60%، وهذا يعكس انخفاض دور القطاع الخاص والاستثمارات

الخاصة، لافتا إلى أن أداء سوق المال بالقيمة النقدية للأسهم فى تراجع عند تقييمه بالدولار، مؤكدا ضرورة الأخذ فى الاعتبار معدلات التضخم لنصل إلى القيمة الحقيقية للأسهم عند مقارنة الأداء لفترات طويلة، كما شدد على وجود علاقة مباشرة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وتحسن أداء سوق المال.

وأشار توفيق إلى أن مستهدف الحكومة للنزول بمعدل التضخم إلى 10% فى نهاية 2025، يتعارض مع إجراءات الحكومة فى زيادة أسعار المحروقات التى ينتج عنها ارتفاع التضخم، وتعليقا على الأموال الساخنة أشار إلى أنها ليست كلها شر ولكن يجب أن يحسن استخدامها فى تمويل رأس المال العامل وتوفير واردات الخامات ومكونات الإنتاج حتى يمكنها تحقيق عوائد من التصدير، وأن يتم تجنيبها حتى لا تحدث أزمة عند خروجها مرة واحدة.

من جانبه قال الدكتور مدحت نافع أستاذ الاقتصاد ومساعد وزير التموين السابق، أننا نغذى التضخم برفع الأجور الاسمية دون إنتاج حقيقي ورفع الأسعار خاصة المحروقات، وهو ما يسهم فى زيادة التضخم وهو ما يتعارض مع سياسة التشديد النقدي، وأشار إلى أن الحكومة تتعامل بشكل خاطئ فى ملف الدعم، حيث أنها تعتبر كل زيادة فى التكلفة باعتبارها دعم، وفى ظل وضع احتكارى فى تقديم الخدمات، مؤكدا أن تحرير الأسعار يتطلب تحرير السوق، مطالبا بإعادة تعريف الدعم والتفرقة بين التكلفة لما هو مدعوم والتكلفة الناتجة عن انخفاض كفاءة الدعم وارتفاع الهدر والتسريب حتى يتم إظهار تكلفة الدعم الحقيقية.

وأشار نافع إلى أن توحيد سعر الصرف أمر هام ولكن الأهم هو توافر الدولار، لافتا إلى أن الطلب على الدولار هو طلب مشتق على الواردات وسداد الديون التى تنمو بشكل مخيف منذ عام 2017، وأصبحت نحو 47% من الموازنة العامة يوجه لخدمة الدين، مشيرا إلى أنه فى آخر سنتين مائتين زاد حجم خدمة الدين والاستثمارات الحكومية فى الموازنة العامة مقابل تراجع كافة البنود الأخرى.

وأكد شريف سامى رئيس هيئة الرقابة المالية سابقا، على خطأ أن نعول على طروحات الشركات العامة فى البورصة، فى حين أن شركات القطاع الخاص الكبيرة يجب أن تكون هى الوقود الذى يغذى البورصة، معربا عن اختلافه مع إعلان قائمة من الشركات العامة المزعم طرحها وفق جدول زمنى، لأنه فى حالة عدم تنفيذ هذه الطروحات فهذا يثير علامات استفهام عديدة، فى حين أن الأفضل هو طرح الشركة الجاهزة مباشرة عندما تأتى الفرصة لذلك، مع عدم طرح الكيانات الصغيرة أو المتوسطة لأنها لن تكون فكرة ناجحة.

وتعليقا على تحسن التصنيف الائتماني لمصر، أشار سامي، إلى أنه يمثل حلا لمشكلة آنية ولكن يجب التركيز على مقياس تدفق الاستثمارات الحقيقية واستثمار القطاع الخاص المصري بعيدا عن فكرة صفقات المرة الواحدة.

وعلقت الدكتورة عبلة عبد اللطيف المدير التنفيذي ومدير البحوث بالمركز، بقولها أن المشكلة الحقيقية للاقتصاد المصري تكمن فى عدم تحقيق الإصلاح المؤسسي وعدم تطبيق اللامركزية، بجانب عدم كفاءة منظومة الدعم، وهو ما يتطلب إصلاح هيكل حقيقي شامل وفصل مقدم الخدمة عن تقييمها، معربة عن خلافها مع اعتبار عمليات الاستحواذ وبيع الشركات استثمارات، لأنها مجرد نقل ملكية لاستثمارات قائمة بالفعل وليست استثمارات جديدة. وأشارت إلى أن الحكومة توجهت لصندوق النقد الدولي لوجود مشكلة اقتصادية لدينا لكننا لا نتخذ أى إجراءات سوى زيادة الأسعار.