

# هل مصر أكبر من أن تفشل أم أكبر من أن تنقد؟

الطريق ستكون شاقة ومؤلمة.. لكنه ليست أكثر إيلاماً من النمو المنخفض الذي قد يؤدي إلى الموت البطيء للاقتصاد

**أثارت** الأزمة الاقتصادية والمالية التي عصفت بمصر في العام ٢٠٢٢ نقاشاً كبيراً حول الأسباب والحلول. وفيما يواصل الكثير من المراقبين التأكيد على الحاجة إلى مزيد من النمو، لم يتوافر الفهم الكافي لسبب انخفاض الاستثمار الوطني، ولا سيما من القطاع الخاص.

يتضح ذلك من الاتفاق الأخير الذي توصلت إليه مصر مع صندوق النقد الدولي بشأن الحصول على قرض، والذي ينص على معدلات استثمار أقل بكثير من تلك الواردة في توقعات الحكومة ويفترض معدلات نمو مرتفعة على نحو غير مرجح. يمكن القول إن الاتفاق السابق مع صندوق النقد الدولي في العام ٢٠١٦ لم يسهم بناتاً في تحسين مناخ الاستثمار، بل أدى في الواقع إلى تدهوره بشكل غير مباشر. يسود الآن فهم أعمق في أوساط المجتمع الدولي مفاده أن على القطاع الخاص أن يكون أكثر دينامية لتحقيق نمو اقتصادي أكبر. وبالتالي، ينبغي على أي أجندة إصلاحية تهدف إلى تعزيز النمو الاقتصادي أن تزود القطاع الخاص المحلي بالحوافز وبالقدرة على الاستثمار في مستقبل البلاد. ثمة أيضاً فهم بأن هذا الأمر يتطلب الحد من دور المؤسسة العسكرية في الاقتصاد لتقليل المناقصة. وبالإضافة إلى إرساء تكافؤ الفرص، يجب أن يشمل ذلك الوصول إلى التمويل بشكل أكبر. لكن معدل الأذخار القومي في مصر منخفض للغاية. ومن أجل تنشيط العجلة الاقتصادية، لا بد من تقديم حوافز أيضاً لجميع الأفرقاء الاقتصاديين للأذخار بما يكفي حتى تتمكن الدولة من تمويل استثمارات أكبر.

تهدف الحكومة المصرية، من خلال سياسة ملكية الدولة الجديدة ومذكرات السياسات الاقتصادية والمالية، اللتين تعتبران المقياس الهيكلي للاتفاق الحالي مع صندوق النقد الدولي، إلى زيادة معدلات الاستثمار إلى ما بين ٢٥ و٣٠ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد. وتتوقع الحكومة أن تحقق هذه الزيادة معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، من ٧ إلى ٩ في المئة سنوياً على المدى المتوسط. وبالمقارنة، يتوقع تقرير خبراء صندوق النقد الدولي، الذي يضع الإطار السياساتي المتفق عليه، زيادة أكثر واقعية في معدلات الاستثمار (من ١٢ في المئة من إجمالي الناتج المحلي في العام ٢٠٢٢، إلى ١٤ في المئة من إجمالي الناتج المحلي بعد ٥ سنوات) لكنه يتوقع معدل نمو طموحاً مماثلاً تقريباً بنحو ٦ في المئة. يمكن تفسير الفرق بين التطلعات الاستثمارية الطموحة للحكومة والتوقعات الأكثر تحفظاً المتوسطة في اتفاق مع صندوق النقد الدولي بشكل عام على أنه اختلاف في الرأي حول ما هو ممكن. لكن الأقل وضوحاً هو سبب توقع الجانبين معدلات نمو اقتصادي مرتفعة مماثلة. على الأقل، إن توقع الحكومة معدل نمو يتراوح بين ٧ و٩ في المئة يتوافق مع تطلعاتها نحو معدل استثمار مرتفع. لكن، في المقابل، لا تتسق توقعات صندوق النقد الدولي للنمو في مصر مع معدل الاستثمار المنخفض الذي توقعه، الأمر الذي ربما يطرخ إشكالية أكبر.



**مصر ثاني أكبر دول العالم استدانةً من صندوق النقد الدولي فثمة خطر أن تصبح على غرار الأرجنتين «مشكلة الصندوق»**

**معدلات الاستثمار الخاصة انخفضت إلى 2% بحلول العام 2021 ولا يمكن أن يستمر أي اقتصاد في ظل هذا المستوى الكارثي**



كان من المفترض أن يعمل برنامج صندوق النقد الدولي الذي تم إطلاقه في ذلك العام على استقرار الاقتصاد المصري والبدء في إصلاح عيوبه الهيكلية من أجل تعزيز الاستثمار والنمو واستحداث فرص العمل. كان انخفاض الاستثمارات في مصر، ولا يزال، مشكلة انخفاض الاستثمارات الخاصة. تظهر بيانات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي أن هذه الاستثمارات وصلت إلى مستويات منخفضة بشكل لا يصدق صحيح أن معدلات الاستثمار الخاصة لم تكن مرتفعة للغاية في مصر أبداً، إلا أنها استمرت عند مستوى مقبول يبلغ نحو ١٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي في العامين ١٩٨٩ و٢٠٠٨. ولكن منذ العام ٢٠٠٨، انخفضت معدلات الاستثمار الخاصة بشكل كبير. إلى ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١١، وإلى ٧٪ في العام ٢٠١٤، حين أصبح عبد الفتاح السيسي رئيساً. وبدلاً من ارتفاع أسعار الفائدة بفضل برنامج صندوق النقد الدولي للعام ٢٠١٦، فقد انخفضت في الواقع أكثر في ظل إدارته. وبعد زيادة وجيزة في العامين ٢٠١٨ و٢٠١٩، انخفض معدل الاستثمار إلى ٢٪ بحلول العام ٢٠٢١. ولا يمكن أن يستمر أي اقتصاد في ظل هذا المستوى المنخفض الكارثي من الاستثمارات الخاصة. وعلى سبيل المقارنة، يبلغ معدل الاستثمارات الخاصة حالياً ٢٧ في المئة من الناتج المحلي الإجمالي في الصين، و٢٢ في المئة في الهند، و٢٠ في المئة في إثيوبيا، و١١ في المئة في باكستان ذات النمو المنخفض. يتعكس افتقار الاقتصاد المصري إلى الدينامية أيضاً في الأداء السيئ للصادرات، على الأثر السلب للدينامية الخاصة في التي تصدّر بشكل حصري تقريباً. منذ العام ٢٠١٤، بلغت صادرات السلع والخدمات حوالي ٥٠ مليار دولار سنوياً (في المتوسط، ١٥ في المئة فقط من الناتج المحلي الإجمالي). وما يثير القلق أن مناخ الأعمال كان سيئاً للغاية لدرجة أن الانخفاض الكبير في قيمة الجنيه المصري في العام ٢٠١٦ فشل في إثارة استجابة لتعويض نقص المعروض السلسلي وتحقيق زيادة مستدامة في الصادرات. وهذا مهم بشكل خاص لأن الدين الخارجي لما ينحو ١٠٠ مليار دولار في الفترة نفسها، وكانت الفجوة بين الفوائد المستحقة على الدين الخارجي والقدرة على السداد وفقاً لإيرادات التصدير آخذة في الاتساع بشكل كبير تقريباً. ولا سيما منذ العام ٢٠١٦. تقع هذه الفجوة بين زيادة الاقتراض وعدم ارتفاع القدرة على السداد في صلب الأزمة المالية الحالية.



بالنظر إلى الوراثة، يبدو أن هذه الفجوة قد تفاقمت بسبب برنامج صندوق النقد الدولي للعام ٢٠١٦. أدت الأجواء الإيجابية التي ولدها إلى تحسين التصنيف الائتماني لمصر وسمحت للبلاد بالاقتران بشكل كبير والعيش بما يتجاوز إمكانياتها على مدى السنوات السبع التي تلت ذلك. اقتتعت الأسواق العالمية والمحلية بفكرة أن القيادة الوطنية القوية بدعم من صندوق النقد الدولي هي ضمان للقوة الاقتصادية. ولكن بدلاً من المساعدة في دعم الإصلاحات وتمويل الاستثمارات الإنتاجية، سمح برنامج صندوق النقد الدولي للحكومة المصرية باقتراض المزيد وتأخير تنفيذ إصلاحات مكلفة سياسياً كان من الممكن أن تحقق مع ذلك نمواً مستداماً. إذا، بدلاً من إجراء إصلاحات حيوية، استمرت الحكومة بشكل كبير في مشروعات البنية التحتية الكبيرة، التي ولدت بعض النشاط الاقتصادي الفوري، ولكنها لم تعزز الصادرات الوطنية بشكل كبير. سمح هذا المتفلس المؤقت للنظام بالاستمرار في تجاهل حاجات القطاع الخاص.

إن شبه القمع الذي يتعرض له القطاع الخاص ليس ظاهرة جديدة في مصر، لكنه تفاقم في السنوات الأخيرة. لم يبق الرئيس السابق أنور السادات وحسن مبارك في رجال الأعمال من القطاع الخاص، خشية أن تشكل هذه المجموعة قوة سياسية مستقلة من شأنها أن تهدد قبضة الحكومة على السلطة. ولكن عندما أرغمت أزمات الديون الرؤساء على خفض انخراط الدولة في الاقتصاد، كان لا بد من افتتاحه على المشاريع الخاصة. أطلق السادات سياسة الانفتاح التي بدأت بإبعاد الاقتصاد عن اشتراكية الرئيس السابق جمال عبد الناصر. وأنشأ مبارك قطعاً خاضعاً مؤقتاً، وفانماً على المحسوبة، وأكثر بروزاً في

دولار. حتى نظام المحسوبيات كان أكثر إبداعاً من الشركات العسكرية التي حزرها عهد السيسي من القيود المالية. فشل في الأذخار من أجل المستقبل إلى جانب التهميش بدوافع سياسية، يعاني القطاع الخاص أيضاً من القمع المالي، إذ يتم تجاهل حاجاته لصالح الحاجات التمويلية الكبيرة للقطاع العام. وقد تعاطف هذا التأثير مع مرور الوقت، ويعود ذلك جزئياً إلى أن الدولة زادت من اقتراضها لإعادة تمويل الدين المتزايدة، ولكن أيضاً بسبب تقلص المدخرات. فوفقاً لإحصاءات صندوق النقد الدولي، كان لمصر في العام ٢٠٢٢ أحد أدنى معدلات المدخرات الوطنية من بين البلدان الكبيرة، وتحديداً ٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة مع ٤٥٪ في الصين، و٣٤٪ في نيجيريا، و٣٢٪ في إندونيسيا، و٢٠٪ في الهند، و٢٥٪ في إثيوبيا الشديدة الفقر. المعدل في باكستان أقرب إلى مصر، لكنه لا يزال أعلى بمعدل ١٠٥ مرة، عند ١٤٪. ربما يكون معدل الأذخار الوطني اليوم هو الأدنى في التاريخ المصري، في أوائل تسعينيات القرن الماضي، عندما بدأت الموجة الأولى من الإصلاحات الاقتصادية، كانت النسبة ٣٥٪، لكنها تراجعت بعدئذ إلى ٢٣٪ في العام ٢٠٠٦ في ظل «حكومة رجال الأعمال» التي هيمن عليها جمال نجل مبارك، والتي شكلت ذروة مرحلة رأسمالية المحسوبيات. ومنذ ذلك الحين، شهد هذا المعدل انخفاضاً مستمراً، إذ انخفض إلى ١٧٪ عشية انتفاضة العام ٢٠١١، ثم إلى ١٢٪ بحلول الفترة التي تولى فيها السيسي منصبه في العام ٢٠١٤، ليتراجع إلى مستوى أدنى بشكل خطير في السنوات الأخيرة.

تعكس معدلات الأذخار الوطنية المتدنية ظاهريتين مختلفتين: الإنفاق الكبير من جانب الحكومة (أكثر من الدخل) وانخفاض مدخرات الأسرة. حين تتفق الحكومة أكثر مما تجني، فهي تدخل في دوامة الأذخار السلبلي، الذي تظهر عواقبه في كل مكان في مصر على شكل البنى التحتية المتهاكلة، والتعليم المتدني الجودة، وزيادة تلوث الهواء والماء. ويسلط ذلك الضوء على الفرصة الضائعة الكبيرة التي سببها الإنفاق على عاصمة إدارية جديدة لن تحقق، في أفضل الأحوال، سوى عوائد على المدى البعيد. فالوارد التي يتم إنفاقها على العاصمة يمكن استثمارها بشكل أفضل في الأصول المنتجة القادرة على توليد إنتاجية أكبر والحفاظ عليها، واستحداث المزيد من فرص العمل وزيادة الدخل. تعكس المدخرات المنخفضة والمتناقصة أيضاً وجود فئة سكانية تعيش بشكل متزايد على اتفاق كل ما تجنيه، وبالتالي تعجز عن الأذخار. ومع تفاقم الفقر وندرة السيولة، يميل الأفراد والمؤسسات إلى استخدام الأصول لتحسين سبل عيشهم على المدى القصير، على الرغم من ارتفاع التكاليف التي سيتم تكديدها في المستقبل. أدى تراجع قيمة الجنيه المصري في العام ٢٠١٦ إلى تقليص الأجور الحقيقية بنسبة ٤٠٪ على مدى السنوات الثلاث التالية، ما رفع معدل الفقر ليشمل أكثر من ٢٠٪ من السكان، يُضاف إلى ذلك أن خفض قيمة العملة بالمقدار نفسه تقريباً، الذي حدث في العام ٢٠٢٢، سيؤدي إلى تداعيات أسوأ.

من المرجح أن يكون الارتفاع السريع في معدل الأذخار الخاص في ظل الظروف الحالية لمصر ناتجاً عن انخفاض حاد في الاستهلاك، ما يعني زيادة الفقر. إن العجز العام مبرمج بالفعل على الانخفاض، وينتج بالتالي فائضاً أولياً بنسبة ٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي. ولكن في ظل عدم تخفيف عبء الدين، من الصعب تحقيق المزيد في هذا الصدد بعد سنوات من خفض النفقات الاجتماعية. على ذلك، تستأثر خدمة الدين بحوالي ٥٠٪ من النفقات العامة، وفقاً للتوقعات الحالية. وبالتالي، لإعادة تمويل الدين العام، يجب تقييد مبلغ الائتمان الموجه للقطاع الخاص بشدة. على الأثر السلب للدينامية الخاصة في البرنامج، قد يكون الحل الجيد هو جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، واستخدم صندوق النقد الدولي هذه الورقة بقوة، إذ ضاعفت توقعاته للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر من المستوى الحالي البالغ ٨ مليارات دولار سنوياً إلى ١٦ مليار دولار سنوياً في غضون خمس سنوات. لكن الافتراض الأساسي هو أن الحكومة ستجني ما مجموعه ٨ مليارات دولار من خلال خصخصة الشركات المملوكة للدولة، ما سيواجه معارضة محلية على الأرجح.

**هل يمكن تجنب مستقبل قاتم؟**  
إلى أين يأخذ هذا الوضع مصر؟ يفترض البرنامج المحدد في اتفاق القرض الحالي من صندوق النقد الدولي إلى المالية، ويعكس ذلك في تقبُّه البلاد في أسواق رأس المال. وهذا يعني أن مصر، على عكس العام ٢٠١٦، ستواجه صعوبة أكبر في جذب تدفقات رأسمالية جديدة بأسعار فائدة معقولة. ويعني ذلك أيضاً أن إعادة تمويل الدين الذي يمثل ثلثي الدين العام، ستصبح مكلفة بشكل متزايد. وستتعيق فرض ضوابط على حركة الرساميل لمنع أسعار الفائدة من الارتفاع بشكل مفرط، لكن ذلك سيجعل من الصعب جذب الاستثمارات من المصريين العاملين في الخارج، الذين يشكلون المصدر الأساسي للعملة الصعبة في البلاد حالياً. في غضون ذلك، قد يضعف القطاع المصرفي أيضاً، إذا، تضرر مصر من نواح عدة على خطى لبنان، وتنتج نحو انهيار مالي والتصعق المفرط.

ما من حل سهل في هذه المرحلة. فالوضع الذي تعيشه في مصر محضوف بالمخاطر. والسؤال الواضح هو كم سيكلف الحؤول دون انهيار الاقتصاد المصري إذا كان الناتج المحلي الإجمالي ينمو بنحو ٣٪ فقط سنوياً، بنسبة قريبة من معدل النمو السكاني؟ من الصعب الإجابة على ذلك، لكن نظراً إلى حجم البلاد، فالتكلفة ستكون باهظة. من بين البلدان النامية الكبيرة، تمثل باكستان فقط مشكلة بهذا الحجم. إن خطر أن تصبح مصر أكبر من أن تنقذ حقيقياً للغاية، ولا سيما أن التمويل يتضاءل بسبب القيود المفروضة بأطراد على الميزانية في جميع أنحاء العالم. إن القيادة المسؤولة ستجعل النمو الاقتصادي هدفها الأساسي، بدل أن يكون مهمة هامشية تُترك للوزراء التكنوقراط (بعض النظر عن مدى كفاءتهم). مثل هذه القيادة ستعمل بجد من أجل إنشاء تحالف وطني لتطبيق إصلاحات من شأنها أن تحرك عجلة الإنتاجية والابتكار. سيكون الطريق شاقاً ومؤلماً، لكنه ليس أكثر إيلاً من المسار البديل المتصلب في النمو المنخفض الذي قد يؤدي إلى الموت البطيء للاقتصاد المصري.

**بقلم: إسحاق ديوان**  
مركز كارنجي  
مدير الأبحاث في مختبر التمويل من أجل التنمية  
في كلية باريس للاقتصاد

سبع سنوات ضاعت سُدًى في العام ٢٠١٦، كانت المشكلة الاقتصادية الأولى في مصر هي ضعف النمو بسبب انخفاض معدل الاستثمار.