الصباح الاقتصادية
12
العدد 2979 - السنة العاشرة
الأحد 11 جمادى الأولى 1439 - الموافق 28 يناير 2018
Sunday 28 January 2018 - No.2979 - 10th Year

على المدى المتوسط إلى الطويل

«الشال»: قرار خفض النفقات العامة «غير مرن» وتكاليف ارتفاعها أمر غير محتمل

بورصة قطر الرابح الأكبر بين الأسواق الخليجية

رقم العجز في الموازنة يعتمد أساسا على أسعار النفط وإنتاجه

- جملة الإيرادات المحصلة في نهاية الشهر التاسع من السنة المالية الحالية 11.150 مليار دينار
- مستوى سعر مزيج خام برنت للأسابيع الثلاثة الأولى من يناير الجاري بلغ نحو 69 دولاراً
- التعامل مع المالية العامة للدولة من الأفضل أن يعتمد أسوأ سيناريو لسوق النفط
- الموازنة العامة حققت عجزاً 1.363 مليار دينار في أول 9 أشهر من السنة المالية
- بورصة قطر أكبر الرابحين بين الأسواق الخليجية ومؤشرها حقق مكاسب 9.8 % في أقل من شهر

أوضح تقرير "الشال" الاقتصادي الأسبوعي أن وزارة المالية تشير في تقرير المتابعة الشهري للإدارة المالية للدولة، لغاية شهر ديسمبر 2017، والمنشور على موقعها الإلكتروني، إلى أن جملة الإيرادات المحصلة في نهاية الشهر التاسع من السنة المالية الحالية 2017/2018 قد بلغت نحو 11.150 مليار دينار كويتي، أو ما نسبته نحو 83.6% من جملة الإيرادات المقدرة، للسنة المالية الحالية، بكاملها، والبالغة نحو 13.344 مليار دينار كويتي. وفي التفاصيل، بلغت الإيرادات النفطية، الفعلية، حتى 2017/12/31، نحو 10.152 مليار دينار كويتي، أي بما نسبته نحو 86.7% من الإيرادات النفطية المقدرة، للسنة المالية، الحالية، بكاملها، والبالغة نحو 11.711 مليار دينار كويتي، وبما نسبته نحو 91% من جملة الإيرادات المحصلة، وقد بلغ معدل سعر برميل النفط الكويتي نحو 51.6 دولار أمريكي خلال ما مضى من السنة المالية الحالية 2017/2018. وتم تحصيل ما قيمته نحو 998.333 مليون دينار كويتي، إيرادات غير نفطية، خلال الفترة نفسها، وبمعدل شهري بلغ نحو 110.926 مليون دينار كويتي، بينما كان المقدر في الموازنة، للسنة المالية الحالية، بكاملها، نحو 1.634 مليار دينار كويتي، أي إن المحقق إن إستمر عند هذا المستوى، سيكون أدنى للسنة المالية، بكاملها، بنحو 302.4- مليون دينار كويتي، عن ذلك المقدر.

وكانت اعتمادات المصروفات، للسنة المالية الحالية، قد قدرت بنحو 19.9 مليار دينار كويتي، وصرف، فعليا -طبقا للنشرة-، حتى 2017/12/31، نحو 11.112 مليار دينار كويتي، وتم الالتزام بنحو 1.401 مليار دينار كويتي، وباتت في حكم المصروف، لتصبح جملة المصروفات -الفعلية وما في حكمها- نحو 12.513 مليار دينار كويتي، وبلغ المعدل الشهري للمصروفات نحو 1.390 مليار دينار كويتي او نحو 16.7 مليار دينار كويتي لكامل السنة المالية لو إستمر الإنفاق حول هذا المعدل. ورغم ان النشرة تذهب إلى خلاصة، مؤداها أن الموازنة، في نهاية الشهور التسعة الأولى من السنة المالية الحالية، قد حققت عجزاً بلغ نحو 1.363 مليار دينار كويتي، قبل خصم الـ 10% من الإيرادات لصالح إحتياطي الأجيال القادمة، إلا اننا نرغب في نشره من دون النصح باعتماده، ورقم العجز يعتمد أساسا على أسعار النفط وإنتاجه لما تبقى من السنة المالية الحالية أي الشهور الثلاثة القادمة، ونتوقع له أن يراوح ما بين 3-3.5 مليار دينار كويتي عند صدور الحساب الختامي إن إستمرت أسعار النفط عند مستواها الحالي.

أسعار النفط

لامست أسعار مزيج خام برنت مستوى 70 دولار أمريكي للبرميل في شهر يناير الجاري، بينما بلغ معدل سعر نفس الخام لكامل عام 2017 نحو 54.12 دولار أمريكي للبرميل، وبلغ أدنى سعر له خلال العام الفائت نحو 43.98 دولار أمريكي للبرميل (20 يونيو 2017)، وأعلى سعر له نحو 66.80 دولار أمريكي (28 ديسمبر 2017). ذلك التذبذب الحاد كان أيضاً من نصيب عام 2016، حيث بلغ معدل سعر برميل خام برنت نحو 43.64 دولار أمريكي للبرميل، بينما بلغ أدنى سعر له نحو 26.01 دولار أمريكي (20 يناير 2016)، وأعلى سعر له نحو 54.97 دولار أمريكي (29 ديسمبر 2016). وما نريد أن نلمح له امران، الأول، هو أن قراءة أسعار النفط يجب أن تكون قراءة المعدل السنوي لها وليس آخر سعر، والثاني، هو أن ذلك التذبذب الحاد في الأسعار خلال السنة مؤشر خطر على حالة تؤكد عدم إستقرار سوقه. مستوى سعر مزيج خام برنت للأسابيع الثلاثة الأولى من يناير الجاري بلغ نحو 69 دولار امريكي، وكما أسلفنا سابقا حول عدم إستقرار سوق النفط، هذا المستوى المرتفع قد يكون خادعا، والمخاطر المحتملة والتي قد تهوى بأسعاره إن تحققت تنحصر في عاملين. العامل الأول، هو أن هذا المستوى المرتفع سوف يحسن كثيرا من اقتصاديات إنتاج النفط غير التقليدي -الصخري- وقد نرى لاحقا خلال العام الجاري زيادة كبيرة في المعروض منه. والعامل الثاني، هو أن مستوى الأسعار المرتفع الحالي ناتج عن دعم إصطناعي بخفض طوعي للإنتاج لدول منتجة داخل وخارج أوبك، وهناك إحتمال دائم بأن ينفرط ذلك الإتفاق، وأثر إنفراطه أسوأ على أسعار النفط من زيادة إنتاج النفط الصخري. وتلك مخاطر الزمن القصير فقط، والقلق يكمن في إحتمال أن يُعد مشروع موازنة 2019/2018، وهو شبه منتهي، بتراخ في قضية ضبط النفقات العامة بتشجيع من مستوى الأسعار الحالي غير المستدام. ذلك إضافة إلى مخاطر المدى المتوسط إلى الطويل وتبدو أكبر، عندما يبدأ إستهلاك النفط بالإنخفاض عن مستواه الحالي البالغ 98 مليون برميل يوميا.

والتعامل مع المالية العامة للدولة من الأفضل أن يعتمد أسوأ سيناريو لسوق النفط، أو على أقل تقدير السيناريو الأكثر حظاً للتحقق، أي لابد من إعتماد أسعار دون مستوى أسعار شهر يناير الجاري بكثير، ولا نعني هنا السعر الإفتراضي في الموازنة، فهو بلا معنى، وإنما السعر الذي يحكم مستوى النفقات العامة المستدام. ما نقصده هو ضبط مستوى الإنفاق العام بما يتسق مع ذلك السعر المحتمل، فالثابت هو أن قرار خفض النفقات العامة قرار غير مرن، ما يجعل تكاليف إرتفاعها امر غير محتمل على المدى المتوسط إلى الطويل. وفي آخر تقرير للجنة الميزانيات والحساب الختامي في مجلس الأمة، يذكر رئيسها "عدنان عبدالصمد" أن إلتزامات الدولة الناتجة من التوسع في إصدار السندات والصكوك باتت قريبة جدا من قيمة أصول الإحتياطي العام، والدور على إحتياطي الأجيال القادمة. وتضخم الدين العام، وعبء بنوده لاحقاً على الإنفاق العام، سوف يكتسب زخما متسارعا مع الوقت، ومتزامنا مع ضعف لأسعار النفط، وأي تلكؤ في ضبط النفقات العامة، سوف يعني أن إرث تلك المشكلة سيكون أكبر من قدرة سوق النفط على إحتماله.

مؤشر أداء بورصات الخليج - يناير 2018

لم يكتمل شهر يناير بعد، ولكننا رأينا أهمية لرصد اداء بورصات الخليج مع بدايات عام 2018، ومقارنته بادائها في بدايات عام 2017، وهو العام الذي انتهى باداء سلبي لمعظمها، حيث انتهى بخسائر لخمس بورصات من أصل سبع بورصات، ومكاسب متواضعة نسبياً لإثنتين. كان عام 2017 حافلاً باضطرابات جيوسياسية قوية، وأهمها تلك الداخلية ضمن دول الإقليم، والتي كان لها النصيب الأكبر من خسائر تلك البورصات. ومتابعة أداءها مبكرا في عام 2018، هدفه هو التأكد فيما إذا كان هبوط الأسعار في عام 2017 يشكل حافزا لدعم تداولات عام 2018، أم أن الهبوط واقع جديد لابد من التعايش معه.

وتشير أرقام أداء البورصات السبع حتى نهاية يوم عمل 24 يناير 2018 والمعدلة تقديراً حتى نهاية شهر يناير، إلى أن الأداء الإيجابي كان نصيب ست من البورصات السبع، وحتى مخالفا لإتجاهات سلبية للسيولة لست أيضاً من البورصات السبع. أكبر الرابحين خلال تلك الفترة، كانت بورصة قطر التي حقق مؤشرها مكاسب في أقل من شهر بنحو 9.8%. وهي أيضاً البورصة الوحيدة التي ارتفع فيها مستوى السيولة مقارنة بسيولة يناير 2017 وبنحو 10.5%، وكانت بورصة قطر أكبر الخاسرين في عام 2017. ورغم انخفاض مستوى سيولة بورصة أبوظبي بشكل كبير وبنحو 47.2%- ما بين يناير 2017 ويناير 2018، إلا أنها كانت ثاني أكبر الرابحين، حيث أضاف مؤشرها مكاسب بنحو 5.2%. ثالث أكبر الرابحين كان المؤشر الوزني لبورصة الكويت بمكاسب بنحو 4.3% في أقل من شهر، رغم الانخفاض الحاد في سيولة البورصة في يناير الجاري وبنحو 73.5%- مقارنة بسيولة يناير 2017 الإستثنائية. رابع أكبر الرابحين كانت بورصة السعودية بمكاسب بنحو 3.5%، رغم هبوط مستوى السيولة بين الشهرين بنحو 28.7%-. وكسبت بورصة دبي نحو 2.8% بينما انخفضت سيولتها بنحو 59.7%-، ثم مكاسب طفيفة لبورصة البحرين بنحو 0.4% مع هبوط كبير في السيولة بنحو 20%-. وحدها بورصة مسقط التي حققت خسائر في يناير الجاري بنحو 2.5%- مع هبوط مستوى السيولة بنحو 36.9%-. وكانت بورصة مسقط ثاني أكبر الخاسرين في عام 2017.

ورغم أن الإتجاه العام على مستوى الأسعار لمعظم بورصات إقليم الخليج يبدو مشجعاً، إلا أننا لا ننصح سوى بمتابعة الأداء من دون أي نصح بالاستثمار فيها أو عدمه، ويدفعنا إلى التحفظ مبرران. المبرر الأول، هو أن الوقت لازال مبكرا لإصدار أحكام، فالمتابعة لا تغطي سوى فترة أقل من شهر واحد، كما أن نتائج أداء الشركات المدرجة وإن جاءت مشجعة، يظل تأثيرها الإيجابي أقل من تأثير المتغيرات الجيوسياسية ومتغيرات أسعار النفط إن جاءت عكسية بعد فترة إعلان النتائج. والمبرر الثاني، هو الإتجاهان المتعاكسان لحركة الأسعار وحركة السيولة، فالسيولة هابطة في 6 بورصات بينما الأسعار مرتفعة في 6 بورصات، وذلك لا يمكن أن يستقيم سوى على المدى القصير، وما لم يرتفع مستوى السيولة، فالأسعار لابد وأن تتبعها هبوطا، والعكس أيضا صحيح.

أداء الاقتصاد العالمي

صدر الأسبوع الفائت تقرير لـ "صندوق النقد الدولي" حول أداء الاقتصاد العالمي، ونظرة التقرير إلى مستقبل الأداء أكثر تفاؤلا بهامش كبير مقارنة برؤى كلا من، "البنك الدولي" في تقرير يناير الجاري، ووحدة المعلومات لمجلة "الإيكونومست" E.I.U"، في تقرير ديسمبر الفائت. يتوقع تقرير الصندوق أن ينمو الاقتصاد العالمي في عامي 2018 و2019 بمعدل 3.9% لكل منهما، بينما تهبط توقعات البنك الدولي إلى 3.1% في عام 2018، و3% لعام 2019، وتبتعد كثيراً توقعات وحدة المعلومات لمجلة "الإيكونومست" لنمو عامي 2018 و2019 لتصبح 2.2% لكل منهما. هذا التفاوت الكبير في التقديرات يعكس المستوى المرتفع لحالة عدم اليقين على مستوى العالم، بعضها منطقي، لأن العالم يمر بتجربة جديدة بعد أزمة عام 2008 ومختلفة عما حدث لاقتصاده بعد أزمة عام 1929، والجانب الأكبر منها يأتي من إضطراب الأوضاع السياسية وعودة العالم غير المتوقعة إلى زمن الحرب الباردة.

وبينما تأخذ الـ E.I.U" حالة عدم اليقين المرتفعة على محمل التأثير السلبي حتى على المدى القصير، يؤكد التقريران الآخران على أن النمو العالي والمتفاءل غير مضمون سوى على المدى القصير، لأنه غير مستدام، وسوف يفقد مستويات الدعم الحالي، ويعزز ضعفه بلوغ الاقتصادات الرئيسة مستوى العمالة الكاملة. والتقرير الأخير، أي تقرير "صندوق النقد الدولي"، يعزو قوة النمو إلى دعم معظم الاقتصادات الرئيسية له، مثل الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا والصين والهند، ويستثني منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا جنوب الصحراء رغم ارتفاع أسعار المواد الأولية. ويتوقع نموا أضعف من مستويات ما قبل أزمة عام 2008 في المستقبل لكل اقتصاد العالم، وضمنه تفقد الاقتصادات الرئيسة في المستقبل نحو ثلث معدل نموها الحالي المقدر لعام 2018 بنحو 2.3%، ليصبح نحو 1.5% في المستقبل، وهو معدل ضعيف.

ما يذكره التقرير هو أن على سياسيي العالم ألا ينتشوا بأخبار رواج مؤقت لاقتصاداتهم، فهناك مخاطر ضخمة قد تعيد أداء الاقتصاد إلى ما هو أسوأ من تداعيات أزمة 2008، وفي حدود سنتين من الآن. في الوقت نفسه، تتفق التقارير الثلاثة على أن منطقتنا إستثناء من ذلك الرواج، فالسعودية أكبر وأهم اقتصادات المنطقة، ولديها رؤية إصلاح، مقدر لها نمو ضعيف بحدود 1.6% و2.2% وفقا لتقرير الصندوق لعامي 2018 و2019، ونحو 1.2% و2.1% وفقا لتقرير "البنك الدولي"، و1% و2% وفقا لتقرير الـ E.I.U"". وبعض السياسيون الحالمون في الكويت يعتقدون أن نفع الناس يتم بالتركيز على حاضرهم، مثل منحهم وظائف غير حقيقية ولا مستدامة، وبأجور لا علاقة لها بإنتاجية، وبتقاعد مُجز، وبتشجيع على التوسع بالإقتراض، ولا بأس حتى لو كان التعليم ردي*، وهم بذلك يبيعون مستقبل هؤلاء الناس مع تقصير المدى الزمني لبلوغ حالة غير محتملة هم، أي الغالبية العظمى من الناس، من سوف يدفع ثمنا باهظا لها.

الأداء الأسبوعي لبورصة الكويت

كان أداء بورصة الكويت، خلال الأسبوع الماضي، أقل نشاطا، حيث انخفضت مؤشرات كل من قيمة الأسهم المتداولة، وكمية الأسهم المتداولة، وعدد الصفقات المبرمة، وقيمة المؤشر العام. وكانت قراءة مؤشر الشال (مؤشر قيمة) في نهاية تداول يوم الخميس الماضي، قد بلغت نحو 406.5 نقطة، وبانخفاض بلغ قيمته 0.7 نقطة، ونسبته 0.2% عن إقفال الأسبوع الذي سبقه، بينما ارتفع بنحو 19.5 نقطة، أي ما يعادل 5% عن إقفال نهاية عام 2017.

	اسم الشركة	سعره الحالي 2018/01/25	سعره السابق 2018/01/18	الفرق %	إقفال 2017	الفرق %
1	بنك الكويت الوطني	456.7	457.3	(0.1)	429.7	6.3
2	بنك الخليج	204.8	195.8	4.6	193.4	5.9
3	البنك التجاري الكويتي	375.3	375.3	0.0	375.3	0.0
4	البنك الأهلي الكويتي	208.2	207.5	0.3	189.9	9.6
5	بنك الكويت الدولي	245.9	244.9	0.4	237.6	3.5
6	بنك الأهلي المتحد	333.8	332.8	0.3	331.9	0.6
7	البنك برقان	306.9	311.9	(1.6)	299.9	2.3
8	بيت التمويل الكويتي	1,495.3	1,465.7	2.0	1,401.1	6.7
	قطاع البنوك	453.9	451.4	0.6	430.2	5.5
9	التسهيلات التجارية	128.5	129.9	(1.1)	122.7	4.7
10	الاستثمارات المالية	256.9	256.9	0.0	234.2	9.7
11	الاستثمارات الوطنية	129.6	132.1	(1.9)	123.3	5.1
12	المشاريع الكويتية القابضة	681.9	688.6	(1.0)	746.5	(8.7)
13	المصارف المتحدة والاستثمار	48.4	49.2	(1.6)	44.4	9.0
	قطاع الاستثمار	233.7	236.2	(1.1)	240.8	(2.9)
14	الكويت للتأمين	61.5	61.5	0.0	60.6	1.5
15	الخليج للتأمين	399.2	410.6	(2.8)	469.9	(15.0)
16	الأهلية للتأمين	161.5	161.5	0.0	174.6	(7.5)
17	وربة للتأمين	54.3	53.3	1.9	52.8	2.8
	قطاع التأمين	143.9	146.2	(1.5)	158.1	(9.4)
18	عقارات الكويت	96.0	96.5	(0.5)	92.1	4.2
19	عقارات المتحدة	144.8	155.0	(6.6)	163.2	(11.3)
20	الإنشاءات الوطنية	279.8	286.6	(2.4)	282.1	(0.8)
21	المساهمة العقارية	1,368.8	1,352.7	1.2	1,429.4	(4.2)
	قطاع العقار	192.1	196.1	(1.8)	198.3	(3.1)
22	مجموعة الصناعات الوطنية	147.4	143.8	2.5	134.0	10.0
23	صناعات الكويت	708.5	711.5	(0.4)	708.5	0.0
24	الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	174.7	180.7	(3.3)	167.5	4.5
	قطاع الصناعة	204.9	204.9	0.0	198.1	3.4
25	أسمنت الكويتية	715.6	696.1	2.8	816.0	(12.3)
26	المخازن العمومية	3,434.6	3,477.3	(1.2)	3,112.5	10.3
27	شركة زين	765.9	812.7	(5.8)	616.0	24.3
28	شركة ستريم للتنمية	36.3	35.0	3.7	11.3	221.2
	قطاع الخدمات	1,123.6	1,155.8	(2.8)	991.1	13.4
29	أطلس وشركة الموتني	189.2	187.5	0.9	190.9	(0.8)
30	شركة الصفاة للغاز	71.1	71.6	(0.7)	70.1	1.4
31	الشركة الدولية لخدمات البترول	1,039.6	1,039.6	0.0	1,095.7	(5.1)
	قطاع الأغذية	403.3	403.0	0.1	421.4	(4.3)
32	الشركة الأولى للإعلان والعلاقات العامة	312.9	374.5	(16.4)	375.0	(16.6)
33	مجموعة الخليج	350.5	346.8	1.2	322.6	8.7
34	مجموعة أرزان القابضة	596.0	588.6	1.3	588.6	1.3
	المؤشرات غير الكويتية	227.4	234.3	(2.9)	230.2	(1.2)
	المؤشر العام	406.5	407.2	(0.2)	387.0	5.0

جدول يوضح التغيرات التي طرأت على أداء مؤشرات التداول خلال الأسبوع الفائت