الصباح الاقتصادية 12
العدد 3348 - السنة الثانية عشرة
الأحد 16 شعبان 1440 - الموافق 21 أبريل 2019
Sunday 21 April 2019 - No.3348 - 12 th Year

ما لم تستقر أسعار النفط حول 80 دولارا للبرميل

«الشال»: الحكومة تواجه تحدياً حقيقياً حول احتمال نضوب الاحتياطي العام بحلول 2021

■ بورصة الكويت أعلى معدل نمو في سيولة أسواق الخليج بعدما ارتفعت 59.6 % في الربع الأول مقارنة بالعام الماضي

الأسواق الخليجية	القيمة (السيولة) بالدولار الأمريكي		النسبة من إجمالي	النسبة من إجمالي	*التغير
	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩	
بورصة الكويت	3,849,723,762	6,145,387,241	%5.2	%9.4	%59.6
بورصة قطر	4,148,098,273	4,883,353,310	%5.6	%7.5	%17.7
سوق مسقط للأوراق المالية	354,276,293	392,625,075	%0.5	%0.6	%10.8
سوق دبي المالي	3,178,448,965	3,079,383,994	%4.3	%4.7	%3.1-
سوق أبوظبي للأوراق المالية	3,738,728,507	3,243,987,970	%5.1	%5.0	%13.2-
السوق السعودي	58,343,163,391	47,187,283,209	%78.9	%72.4	%19.1-
بورصة البحرين	322,838,196	236,932,927	%0.44	%0.36	%26.6-
الإجمالي	73,935,277,387	65,168,953,725	%100.0	%100.0	%11.9-

جدول بياني توضيحي لأداء بورصات الخليج

أداء مميز لبورصة الكويت خلال الربع الأول من 2019

■ نمو الاقتصاد العالمي سيظل ضعيفاً قياساً على معدلات نموه التاريخية ما قبل 2008

أوضح تقرير «الشال» الاقتصادي الاسبوعي أنه بعيداً عن تضخم تكلفة الإدارة الحكومية أكثر من 5 أضعاف ما بين عام 2000 وعام 2019، جبلت الحكومة على تأسيس أجهزة موازية لأجهزة قائمة، غرض التأسيس هو الهروب من تكلفة إصلاح الأجهزة العاجزة، هذا من جانب، وشراء الولاءات بوظائف الأجهزة الجديدة من جانب آخر، من أمثلتها الكثيرة، «وزارة الأشغال» و«هيئة الطرق»، ولم تكن طرق الكويت أكثر سوءاً من وضعها الحالي، ومنها «وزارة الإسكان» و«هيئة الإسكان»، ومنها مجالس عليا للتعليم والمرور والتخصيص والاستثمار والبترول والبيئة والزراعة.... ومعظمها في حالة مزرية. والمهم، هو أن إنشاء نحو 40 هيئة ولجنة ومجلس موازي، لم يثبت فقط فشله وتحول معظم تلك الموازية إلى أسوأ من سابقاتها، وإنما وضعت إستدامة المالية العامة ومعها إستدامة اقتصاد البلد وإستقراره في المستقبل أمام خطر حقيقي.

في الأسبوع الفائت، ذكرت جريدة محلية إحتمال قيام «الديوان الأميري» بتولي إعادة بناء المدينة الترفيهية بعد تقرير أولي من قبل شركة المشروعات السياحية -شركة حكومية- بأنها قد تحتاج إلى عشر سنوات لإنجازها، هذا إن أنجزت، وبنتائج سلبية لجدواها المالية، وبتكلفة بحدود 2 مليار دولار أمريكي، والخبر ليس من دون أساس، فقد تكرر قيام الديوان بتنفيذ مشروعات مماثلة. وكل ما تقدم خطأ، أولى الأخطاء هو إستمرار القفز على عجز المؤسسات القائمة بتوكيل جهة موازية للقيام بعملها، والخطأ الثاني، هو أن «الديوان الأميري» ليس جهة إختصاص وموقعه حساس وقد ثارت حول عمله شبهات، ودوره الحقيقي رقابي لحث الحكومة على إصلاح أجهزتها وليس بتضخميها أو تجاوزها والقيام بعملها. ثالث الأخطاء، هو الأرقام الضخمة للتكلفة أيا كان منفذ المشروع، وربما يكون ذلك الارتفاع في التكلفة رغم عدم إحتساب القيمة الحقيقية للأرض، سبب رئيسي في سلبية جدوى المشروع المالية. وقام «الديوان الأميري» بعدها بنفي الخبر، ولكنه أقر بقلقه حول عجز الأجهزة التنفيذية القائمة عن إنجاز المشروع، ووجه الحكومة إلى تشكيل لجنة وزارية عليا جديدة لمتابعة المشروع وتلزيمه للقطاع الخاص، وهي عودة إلى تأسيس أجهزة جديدة.

الدول الأخرى، إلى جانب إفادتها من كل التجارب الإنسانية التاريخية والمعاصرة، ناجحة أو فاشلة، تبقى تجاربها الذاتية أهم مصادرها لإصلاح الخطأ، ولكن الأمر لا يسير على نفس النهج في الكويت. ورغم أن المنطق يقود إلى الإنحياز لأي مشروع مرتبط بأهداف رقمية لابد من تحقيقها ضمن مدى زمني معلوم، ومشروع كويت جديدة هو ضمن هذا السياق ونأمل له كل نجاح، إلا أنه لازال يتبع منهج المسار الموازي. والمقصود هنا، هو إنشاء كيان موازي في أطراف البلد مختلف عن نظام مركزها، وفي حدود الأدبيات حول تجارب التنمية، لا مرجع ناجح لمثل هذا التوجه، ورغم كل النوايا الطيبة، فالإحتمال المرجح في المستقبل، هو أن خراب المركز سوف يُفشل صلاح الأطراف، وليس العكس، أسوة بالعملات، الرديئة تطرد الجيدة. وإن كان لابد للتجربة أن تنجح، فالعمل التنموي الإصلاحي لابد وأن يبدأ من المركز أولا، ثم الأطراف، فالمركز، ورغم كل الوعود بسياسات الإصلاح، لازال حتى الساعة يسير في الإتجاه المعاكس، وعاجز حتى عن إدارة مستشفى أو مطار أو شركة طيران، فكيف بكويت جديدة، ومؤشر حل مجلس أمناء مدينة الحرير وإقالة رئيس جهازها التنفيذي الأسبوع الفائت، ومن دون تقديم تفسير محدد، قد يقرأ على أنه مؤشراً على عدم جدوى الإستمرار في تأسيس الكيانات الموازية وضمن معايير تحكمها محاصصة وبيئة عمل طاردة.

التصنيف الإئتماني

وفقاً لتقرير 11 أبريل الجاري لوكالة «فيتش» للتصنيف الائتماني، تحصل الكويت على تصنيف سيادي جيد «AA» مع نظرة مستقبلية مستقرة، والتصنيف المالي الجيد في صالح الكويت إن قرأ بوعي وعرفت حدود مقاصده، وميزته الرئيسية هي خفض تكلفة الإقتراض في السوق الدولي لكل من القطاعين العام والخاص. والدعم لمثل هذا التصنيف وفقا للتقرير، يأتي من حيازة الكويت على إحتياطات مالية بحدود 561 مليار دولار أمريكي، ضمنها 500 مليار دولار أمريكي لإحتياطي الأجيال القادمة، أي أصول أجنبية، ونحو 61 مليار دولار أمريكي قيمة أصول الإحتياطي العام. وحجم تلك الأصول البالغ نحو 394% من حجم الإقتصاد الكويتي، كاف لطمأنة جمهور التقرير من الراغبين في التعامل مع الكويت مالياً أو تجارياً حتى حدود المدى المتوسط. ويضيف التقرير نقطة قوة أخرى، حيث يذكر أن الموازنة العامة في الكويت تتوازن عند 60 دولار أمريكي للبرميل 75- دولار أمريكي وفقا لوزارة المالية- وتلك من أدنى معدلات التوازن للدول النفطية التي تغطيها الوكالة.

نقاط الضعف تكمن في إستمرار الإعتماد الكبير للاقتصاد الكويتي على النفط، وفي ضعف مؤشرات الحوكمة وضعف بيئة الأعمال والمخاطر الجيوسياسية إلى جانب التحديات المتزايدة أمام إستدامة المالية العامة. وتواجه الحكومة تحدياً حقيقيا حول إحتمال نضوب الإحتياطي العام -نعتقد أن المقصود أصوله السائلة- بحلول عام 2021 ما لم تستقر أسعار النفط حول 80 دولار أمريكي للبرميل، أو تتمكن الحكومة من إستصدار قانون دين عام جديد، والأخير يضعفه كثيراً عجز الحكومة عن ترشيد نفقاتها ووقف هدرها وفسادها.

ولابد من تحذير واجب، فكل من وكالات التصنيف الإئتماني وصندوق النقد الدولي تصدر أرقاما مختلفة لسعر التوازن للموازنة العامة، بينما لعلم المالية العامة رأي قاطع فيما يصنف أو لا يصنف ضمن الإيرادات العامة، وهو رأي لا تلتزم به تلك المؤسسات، ولا حتى وزارة المالية، فالإيرادات التي تحتسب ضمن الإيرادات العامة، هي تلك الإيرادات الناتجة عن نشاط اقتصادي مستدام، وهي الاقتصادات التي تمول ماليتها العامة من الإستقطاعات الضريبية على ذلك النشاط. ولدينا اعتقاد بأن تلك المؤسسات تحتسب كلا من إيرادات النفط وهي ناتجة عن بيع أصل ناضب أي غير مستدام، وكذلك إيرادات الاستثمارات السيادية، وذلك خلط خاطئ، ولابد للكويت أن تخرج بمعادلتها الخاصة لحساب ما هو إيراد عام أسوة بالترويج. خطورة الأمر، أن تلك الوكالات تبالغ في خفض سعر التعادل للموازنة، وحتى من دون إحتساب النفقات خارج الموازنة، وهي تقرأ في الكويت بشكل خاطئ، وتقود إلى سياسات مالية غير حصيفة. ووكالة «فيتش» قدرت فائض السنة المالية 2019/2018 بنحو 3.3 مليار دينار كويتي، بينما نقدره في «الشال» بنحو نصف هذا الرقم، ويظل أيضا حسابنا له خاطئ، فهو أعلى لو طبقت عليه مبادئ علم المالية العامة.

بورصات الخليج - الربع الأول 2019

ذكرنا في أكثر من تقرير بأن المتغير الأهم في نشاط أي بورصة هو سيولتها، وأن هناك فترة سماح تختلف من بورصة إلى أخرى ما بين حركة السيولة ارتفاعاً أو هبوطاً وتبعية حركة الأسعار لها وفي نفس إتجاهها. ومع إنفتاح معظم بورصات إقليم الخليج على المستثمر العالمي، رأينا ضرورة لرصد حركة السيولة الفصلية في كل منها، ورصد علاقة حركة السيولة بحركة أسعار أسهمها.

وفي أداء الربع الأول من العام الجاري، لاحظنا بعض التوافق وبعض التعارض ما بين حركة سيولة تلك البورصات وحركة أسعار أسهمها، والتعارض نعزوه إما إلى ضعف نسبي في حركة السيولة، وإما إلى فترة السماح ما بين حركة المتغيرين. سيولة تلك البورصات في الربع الأول مقارنة بسيولتها للربع الرابع من العام الفائت، كانت مختلطة، ارتفعت سيولة ثلاث بورصات، وانخفضت سيولة الأربع الأخرى، ولكن التوافق بين حركة السيولة والأسعار لم يصدق سوى في حالة واحدة.

أعلى معدل نمو في سيولة تلك البورصات كان لبورصة الكويت التي ارتفعت سيولتها في الربع الأول من العام الجاري بنحو 59.6% مقارنة بسيولة الربع الرابع من العام الفائت، وهي البورصة الوحيدة التي سارت حركة الأسعار مع السيولة في نفس الإتجاه وكسب مؤشرها العام نحو 10.6%. التعارض، والذي نعتقد أنه مؤقت، كان لأكبر الرابحين في الربع الأول، حيث انخفضت سيولة السوق السعودي بنحو 18.9%-، بينما كسب مؤشره نحو 12.7%. والعكس حدث لكل من بورصتي قطر ومسقط، فالسيولة لهما ارتفعت بنحو 17.7% و10.9% على التوالي، بينما خسر المؤشر القطري نحو 1.9%- وخسر مؤشر مسقط نحو 7.9%-. بقية البورصات حققت أداء بتعارض أيضاً، بورصة البحرين حققت انخفاضاً في سيولتها بنحو 26.6%-، بينما كسب مؤشرها نحو 5.7%، وسوق أبوظبي خسرت سيولته 13.2%- بينما كسب مؤشره 3.2%، وسوق دبي خسرت سيولته نحو 3.1%-، بينما كسب مؤشره نحو 4.2%.

ورغم الأثر الكبير للمتغيرات العامة مثل الأحداث الجيوسياسية وعدم إستقرار أسعار النفط والتغيرات في بيئة العمل الناتجة عن تبني سياسات مالية واقتصادية إصلاحية مختلفة، إلا أننا نعتقد بحتمية العلاقة الطردية بين السيولة والأسعار. لذلك، سوف نتابع إستعراض تلك العلاقة لتلك البورصات بشكل فصلي، فحالة الكويت في الربع الأول من العام الجاري هي الحالة الصحيحة، وربما نرى توافق أكبر بين حركة المتغيرين للربع الثاني من العام في معظم البورصات الأخرى.

أداء الاقتصاد العالمي

في تقريره لشهر أبريل الجاري، خفض «صندوق النقد الدولي» توقعاته لنمو الاقتصاد العالمي للعام الجاري -2019- بنحو 0.2%- لتصبح 3.3% بدلا من 3.5% كما كانت في تقريره لشهر يناير الفائت. السبب في تقديره ناتج عن مؤشرات ضعف في النمو لاقتصادات رئيسية، مثل منطقة اليورو وأمريكا اللاتينية والولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وكندا وأستراليا، ولكنه ضعف مؤقت من وجهة نظره، يبدأ بعده الأداء بالتحسن في النصف الثاني من العام الجاري، ثم يرتفع معدل النمو إلى 3.6% في عام 2020. وبشكل عام، يعتقد الصندوق أن نحو 70% من الاقتصادات العالمية تعاني من بوادر ضعف أثرت سلباً في توقعاته، خلافا لتوقعاته المتفائلة قبل سنتين عندما إعتقد أن 75% من اقتصادات العالم تشهد تعافي ملحوظ. ويعزو التقرير السبب في التحسن اللاحق لضعف الأداء الحالي إلى إستمرار سياسات التحفيز النقدي لكل البنوك المركزية الرئيسية شاملاً الفيدرالي الأمريكي الذي توقف عن رفع أسعار الفائدة أسوة بالبنك المركزي الأوروبي والياباني والإنجليزي، إلى جانب خليط المحفزات المالية والنقدية الصينية، يضاف إليها خفوت أضرار الحرب التجارية الأمريكية الصينية. والنمو المتوقع متفاوت، فهو يظل ضعيفاً للاقتصادات المتقدمة وبحدود 1.8% في العام الجاري، ينخفض إلى 1.7% في العام القادم، ضمنه تتفوق الولايات المتحدة الأمريكية على قريناتها بشكل ظاهر في العام الجاري، وبنمو متوقع بحدود 2.3%، سببه سياسات التحفيز المالي أو خفض الضرائب، ولكنها تعود إلى معدل نمو قريب من معدل الاقتصادات المتقدمة وبحدود 1.9%

في عام 2020، بينما تظل اقتصادات متقدمة رئيسية تنمو دون معدل النمو العام للاقتصادات المتقدمة، فمنطقة اليورو لن يتعدى نموها 1.3% و1.5% في السنتين على التوالي، واليابان 1% و0.5% في السنتين على التوالي، وبريطانيا 1.2% و1.4% في السنتين على التوالي. أي أن نمو الاقتصادات المتقدمة سيظل ضعيفا رغم كل السياسات المالية والنقدية المحفزة، وحتى هذا المستوى من النمو الهش، لا يخلو من المخاطر، مثل إحتمال عودة إستعار الحرب التجارية، أو تصحيح كبير في الأسواق المالية، أو ارتفاع تكاليف الاقتراض.

وبينما من المحتمل أن تحقق الاقتصادات الناشئة والنامية كلها معدلات نمو مرتفعة نسبياً وبحدود 4.4% للعام الجاري و4.8% للعام القادم، يظل نمو اقتصادات الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ضعيف في عام 2019 وبحدود 1.5%، ويرتفع إلى 3.2% في عام 2020، أي يظل دون معدل نمو الاقتصاد العالمي في السنتين.

نخلص مما تقدم، إلى أن نمو الاقتصاد العالمي سوف يظل ضعيفاً قياساً على معدلات نموه التاريخية ما قبل عام 2008، ومع ضعفه، تظل مخاطره عالية بعد إنهاك عمليات مواجهة أزمته لكل من مصادر السياستين المالية والنقدية. وعلى دول النفط أن تعي بأن أسعار النفط لن تتلقى دعماً من إنتعاش اقتصادي عالمي، على الأقل لن يحدث ذلك على المدى المنظور، لذلك ليس أمامها سوى خوض خيار الإصلاح المالي والاقتصادي الصعب وتحمل تكاليفه الآنية، لأن المستوى الحالي لتلك التكاليف سيكون رحمة أمام تكلفة تأخر الإصلاح.

الأداء الأسبوعي لبورصة الكويت

كان أداء بورصة الكويت خلال الأسبوع الماضي مختلطا، حيث انخفض مؤشر كل من قيمة الأسهم المتداولة وكمية الأسهم المتداولة، بينما ارتفع المؤشر العام (مؤشر الشال) وعدد الصفقات المبرمة. وكانت قراءة مؤشر الشال (مؤشر قيمة) في نهاية تداول يوم الخميس الماضي قد بلغت نحو 502 نقطة، بارتفاع بلغت قيمته 4.8 نقطة ونسبته 1% عن إقفال الأسبوع الماضي، وارتفع بنحو 73 نقطة أي ما يعادل 17% عن إقفال نهاية عام 2018.

	اسم الشركة	يوم الخميس ٢٠١٩/٠٤/١٨	يوم الخميس ٢٠١٩/٠٤/١١	الفرق %	إقفال 2018	الفرق %
1	بنك الكويت الوطني	618.9	603.4	2.6	520.4	18.9
2	بنك الخليج	251.1	259.2	(3.1)	204.8	22.6
3	البنك التجاري الكويتي	583.1	692.5	(15.8)	516.0	13.0
4	البنك الأهلي الكويتي	216.7	217.4	(0.3)	193.1	12.2
5	بنك الكويت الدولي	327.3	353.3	(7.4)	275.1	19.0
6	البنك الأهلي المتحد	340.7	337.6	0.9	296.5	14.9
7	بنك برقان	367.8	366.7	0.3	284.8	29.1
8	بيت التمويل الكويتي	2,088.2	1,997.0	4.6	1,639.8	25.8
	القطاع البنكي	**605.1**	**599.8**	**0.9**	**502.7**	**20.4**
9	شركة التسهيلات التجارية	145.1	143.6	1.0	126.3	14.9
10	شركة الاستثمارات المالية الدولية	211.5	206.7	2.3	227.8	(7.2)
11	شركة الاستثمارات الوطنية	151.0	147.2	2.6	103.8	45.5
12	شركة مشاريع الكويت القابضة	531.1	533.5	(0.4)	486.7	9.1
13	شركة السمل للتنمية والاستثمار	58.6	59.2	(1.0)	45.4	29.1
	قطاع الاستثمار	**212.3**	**211.3**	**0.5**	**187.1**	**13.5**
14	شركة الكويت للتأمين	93.5	93.5	0.0	79.4	17.8
15	مجموعة الخليج للتأمين	365.0	379.2	(3.7)	373.5	(2.3)
16	الشركة الأهلية للتأمين	157.7	151.7	4.0	160.3	(1.6)
17	شركة وربة للتأمين	54.5	55.6	(2.0)	54.1	0.7
	قطاع التأمين	**152.8**	**153.9**	**(0.7)**	**147.7**	**3.5**
18	شركة عقارات الكويت	122.3	118.3	3.4	89.0	37.4
19	شركة المعارف القابضة	122.2	125.4	(2.6)	122.4	(0.2)
20	الشركة الوطنية العقارية	209.4	214.4	(2.3)	229.5	(8.8)
21	شركة الصالحية العقارية	1,332.5	1,332.5	0.0	1,332.5	0.0
	القطاع العقاري	**175.8**	**176.7**	**(0.5)**	**172.2**	**2.1**
22	مجموعة الصناعات الوطنية (القابضة)	210.0	198.3	5.9	141.2	48.7
23	شركة أسمنت الكويت	474.9	468.8	1.3	571.3	(16.9)
24	شركة الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	156.7	164.7	(4.9)	140.3	11.7
	القطاع الصناعي	**195.9**	**191.6**	**2.2**	**177.5**	**10.4**
25	شركة السينما الكويتية الوطنية	571.2	564.9	1.1	671.0	(14.9)
26	شركة أجيليتي للمخازن العمومية	4,159.5	4,168.4	(0.2)	3,579.3	16.2
27	شركة الاتصالات المتنقلة	756.5	712.8	6.1	662.9	14.1
28	شركة مشروعي القابضة (ش.م.ك.ع)	27.8	26.2	6.1	29.9	(7.0)
	قطاع الخدمات	**1,229.7**	**1,205.6**	**2.0**	**1,085.3**	**13.3**
29	شركة نقل وتجارة المواشي	165.0	165.0	0.0	156.7	5.3
30	شركة دانة الصفاة العقارية	35.6	35.0	1.7	39.0	(8.7)
	قطاع الأغذية	**457.7**	**457.6**	**0.0**	**456.1**	**0.4**
31	شركة الشارقة للأسمنت والتنمية الصناعية (ش.م.ع)	333.3	333.3	0.0	362.0	(7.9)
32	شركة أسمنت الخليج (ش.م.ع)	227.4	241.9	(6.0)	273.8	(16.9)
33	شركة أم القيوين للاستثمارات العامة (ش.م.ع)	479.0	479.0	0.0	489.3	(2.1)
	الشركات غير الكويتية	**202.6**	**205.1**	**(1.2)**	**215.0**	**(5.8)**
	المؤشر العام	**502.0**	**497.2**	**1.0**	**429.0**	**17.0**

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