الصباح الاقتصادية 12
العدد 2372 - السنة الثامنة
الأحد 14 ربيع الآخر 1437 - الموافق 24 يناير 2016
Sunday 24 January 2016 - No.2372 - 8th Year

على الدول المنتجة أن ترتب أوضاعها للتعايش بأقل الأضرار على المدى المتوسط إلى الطويل

«الشال»: سوق النفط سيبقى ضعيفاً مقارنة بحقبة رواجه خلال 2003 إلى 2013

■ تداعيات أزمة سوق النفط مرتبطة بالجوار الجغرافي وهناك أربع عوامل مؤثرة يجب وضعها في الحسبان

الدولة	سعر التعادل للموازنة دولار أمريكي للبرميل*	تكلفة الإنتاج دولار أمريكي للبرميل**	مساهمة النفط في الناتج المحلي الإجمالي %***	الصندوق السيادي مليار دولار أمريكي****	الفرق عن سعر التعادل عند 30 دولار أمريكي للبرميل	صافي دخل البرميل بعد خصم تكلفة الإنتاج دولار أمريكي	معدل الإنتاج اليومي من النفط 2015 مليون برميل يومياً*****
الإمارات	73	12.3	%39.1	956	43-	17.7	2.855
قطر	55.5	12.6	%54.7	256	25.5-	17.4	0.669
الكويت	67	8.5	%62.8	592	37-	21.5	2.726
السعودية	106	9.9	%44.7	669	76-	20.1	10.113
عُمان	103	11.3	%47.8	19	73-	18.7	0.980
البحرين	127	-	%25.0	11	97-	-	0.220

جدول يوضح العوامل المؤثرة على الوضع المالي المحتمل لدول الخليج عند سعر 30 دولار للبرميل

أزمة النفط.. صداع مستمر

■ ردم الخلل الهيكلي المالي لابد وأن يكون الهدف الوحيد في المدى القصير

■ الدول النفطية أمام مفترق طرق والإحتمال الأكبر في المستقبل القريب أن ترتفع الأسعار إلى ما بين 80-60 دولار للبرميل

خلال تقريره الأخير أكد «الشال» «أنه نظراً للأهمية القصوى لما يحدث في سوق النفط، سوف نفرد الفقرات الأربع من تقريرنا للأسبوع الحالي لعرض وجهة نظرنا حول تطورات ذلك السوق، والسبب هو ما قد يحدث بسبب سوء أوضاعه من تداعيات جوهرية على إستقرار دولنا الاقتصادي والإجتماعي والسياسي. وأهم التحولات الإستراتيجية، هو وضع سقف أعلى يراوح بين 60-80 دولار أمريكي للبرميل، لن تتجاوزه الأسعار على المدى المنظور على الأقل، بسبب تطور إنتاج النفط غير التقليدي -الصخري والرملي- والقابل للعرض منه بكميات غير محدودة عند مستوى يفوق تلك الحدود. ثاني التحولات الإستراتيجية هو ذلك الوهن الذي أصاب جانب الطلب، فالصين والهند مثلاً، كانا السبب الرئيسي في رواج الطلب على النفط منذ ثمانينات القرن الفائت وحتى نهاية عام 2013، عندما أضافا طلباً بأكثر من 12.1 مليون برميل يومياً مقابل 4.6 مليون برميل يومياً فقط لكل الدول المتقدمة الأخرى. وبدءاً من السنة الحالية، سوف ينخفض النمو الاقتصادي الصيني من معدل فاق الـ 10% لربع قرن، إلى نحو 6.5% في المستقبل، أي سيفقد نحو 40% من زخم نموه، بما يضعف الطلب على النفط على المدى البعيد، وكان نموه للعام الفائت -2015- الأدنى في ربع قرن وعند مستوى 6.9%».

ويتعرض النفط لهجوم شديد بإعتباره أكبر المساهمين ضمن عناصر الطاقة 32.6% -من إجمالي الطاقة- في نشر التلوث وسخونة الأرض، ونجح مؤتمر باريس الشهر الفائت في تثبيت تلك التهمة وفي إقرار سياسات قد ترفع من تكلفته وتقلل من الطلب عليه. بالإضافة إلى أن العلاقات بين أكبر المنتجين من المساهمين في صادرات العالم من النفط هي الأسوأ الآن، وهي علاقة

حرب ساخنة وحرب وكالة، خارجها وداخل كل منها، والنفط أحد أسلحتها المهمة. وعلى جبهة المستهلكين، العالم القوي، للتو خرج من أزمة مالية كبرى، وسيكون من مصلحته أن يحظى بتمويل غير مباشر لإعادة بناء إقتصاداته عن طريق الوفر الضخم في فاتورته النفطية بالضغط على أسعاره إلى الأدنى.

ذلك كله يعني أن سوق النفط سيبقى ضعيفاً مقارنة بحقبة رواجه 2003- إلى -2013، وعلى الدول المنتجة للنفط أن ترتب أوضاعها للتعايش مع حقبة ضعفه بأقل الضرر على المدى المتوسط إلى الطويل. إنها حقبة مختلفة تماماً، تحتاج إلى وعي كبير بالمتغيرات وتداعياتها المحتملة، تحتاج إلى إستراتيجيات مختلفة، التضحيات فيها كبيرة، ولكن إحتمالات النجاح لعملية إصلاح حقيقي أكبر من إحتمالات زمن الرواج.

النفط - دول مجلس التعاون الخليجي

خطورة تداعيات أزمة سوق النفط مرتبطة بالجوار الجغرافي أيضاً، وبغض النظر عن حقيقة العلاقات الرسمية بين دول مجلس التعاون، يبقى ارتباط إستقرارها الاقتصادي والاجتماعي والسياسي بعضها كبير، لدرجة أن بعضها لن يستقر ما لم يستقر الآخر. وهناك أربع عوامل مؤثرة في مدى إحتمال تعرضها لتداعيات أزمة النفط، الأول هو حجم نفقاتها وبالتبعية سعر التعادل لموازناتها العامة، والثاني نسبة إعتماد إقتصادها على النفط، والثالث هو تكلفة إنتاج برميل النفط، والرابع هو حجم صندوقها السيادي. وفي الجدول المرافق، تقديرات لأرقام العوامل الأربعة، والأرقام في الجدول منسوبة لمصادرها، وقد يجادل البعض في دقتها، ولكن، من غير المحتمل أن يؤثر الإختلاف حول دقتها في صحة الخلاصة.

عند المستوى الحالي الهابط لأسعار النفط، يفترض أن تصنف دول مجلس التعاون ضمن ثلاث فئات من حيث إحتمالات تعرضها للمخاطر، في الفئة الأولى، الأقل مخاطر، دولة واحدة هي الإمارات، بسبب ضخامة صندوقها السيادي -أبوظبي- وتنوع إقتصادها -دبي- وسرعة إدارتها العامة في إتخاذ قرار الإصلاح. في الفئة الثانية، وهي فئة وسط من حيث إحتمالات تعرضها للمخاطر، وستكون مخاطر عالية، كلا من قطر والكويت والسعودية مرتبة من الأقل إلى الأكثر عرضة للمخاطر، ويشتري لها بعض الوقت حجم صناديقها السيادية، وبعض الإجراءات الإصلاحية. وفي الفئة الثالثة عُمان والبحرين، وارتفاع سعري التعادل في موازنتيهما مواكباً صغر حجم صندوقيهما السياديين، يضعهما ضمن الفئة الأكثر تضرراً في إحتمالات التعرض لتداعيات أزمة سوق النفط.

نعرف أنه من الصعب جداً إستمرار أسعار النفط حول الـ 30 دولار أمريكي للبرميل لفترة طويلة من الزمن، لأن ذلك يعني إخراج دول بكاملها من سوق الإنتاج لأن تكاليف الإنتاج لديها أعلى من هذا المستوى، ولكن، حجم الضرر المحتمل حدوثه بدءاً من أدنى الجدول إلى عاليه سيكون كبيراً، وقد يؤدي إلى حالات من عدم الإستقرار يصعب علاجها ويصعب وقف إنتقالها عبر الحدود. لذلك، يحتاج الأمر إلى إدارة حكيمة للغضب، وتحكم فيه مهما بلغ مستواه، والتفكير بعمل جماعي يستبق حدوث الأضرار غير القابلة للإصلاح، أو قبل أن تصبح تكاليفها باهظة.

النفط - الكويت

ذكرنا الأسبوع الفائت حجم العجز المالي المحتمل في موازنة السنة المالية 2017/2016، إن إستمر مستوى الإنفاق عند مستواه الحالي البالغ نحو 19 مليار دينار كويتي، ومستوى أسعار لبرميل النفط الكويتي عند مستوى 25 دولار أمريكي للبرميل -حالياً نحو 21 دولار أمريكي للبرميل-، وسيكون العجز في إيرادات النفط بحدود 13.5 مليار دينار كويتي، وسوف ينخفض إلى نحو 12 مليار دينار كويتي بعد إضافة الإيرادات غير النفطية المقدرة بنحو 1.5 مليار دينار كويتي. وهذا المستوى من العجز إن ترجم إلى مؤشرات القياس المتعارف عليها، سوف يبلغ 27.9% من حجم الناتج المحلي الإجمالي، ونحو 62.6% من حجم الموازنة العامة، وتلك نسب غير مسبوقة وغير محتملة لأبعد من المدى القصير.

ذلك المستوى من العجز، وحتى مع إحتمال إستمراره حتى بنصف هذا المستوى، يتطلب الوضع سياسات وإجراءات مختلفة تماماً عما تطرحه الإدارة العامة، وعنصر الزمن حاسم، ويحتم ضرورة تبني مثل هذه الإجراءات الآن، فبعد عام واحد، يستهلك فيه ما يستهلك من طبقة الشحم، تصبح تكلفة العلاج أكبر بكثير، وإحتمالات نجاحها أقل بكثير. ولأن البلد تعيش مرحلة يستعر فيها حريق، فالأولوية القصوى الآن هي لإطفاء ذلك الحريق على المدى القصير، قبل التفكير في عملية البناء، ذلك يعني أن ردم الخلل الهيكلي المالي -عجز الموازنة-، لابد وأن يكون الهدف الوحيد في المدى القصير.

وإقترحنا سابقاً حل عاجل ومزدوج لمواجهة العجز المالي، أو تبني مبدأ إستدامة المالية العامة، بإبدال مصدر التمويل الرئيسي من إيرادات النفط إلى دخل الاستثمارات العامة، ذلك يتطلب بذل جهد مركز وكبير في عملية حصر وتقييم سريعة لحجم تلك الاستثمارات في مختلف المؤسسات العامة -الهيئة العامة للاستثمار أو غيرها-، ثم القيام بعملية حصر للقابل للاستثمار الحر منها، وتحديد معدل عائد مستهدف لها، مع علاج أوضاع غير القابل للاستثمار، يتبعها إعلان مبادئ عامة محترمة تغير جوهرياً من وظيفة وإستراتيجية التعامل مع تلك الاستثمارات، بالإضافة إلى إحترام مبدأ الحفاظ على كل أصلها ثابت على أقل تقدير. وفي البداية، سيكون هناك عجز يغطيه دخل النفط، ولا يفترض أن يتعدى الإنفاق دخل الإثنين تحت أي ظرف كان، ولابد من تبني برنامج الهائل، ثم بعدها توضع الخطط لأساسات التغيير الجوهري في أسلوب وأهداف البناء. ويفترض أن يتزامن مع الجهد المبذول على جبهتي الإيرادات والمصروفات، قيام فريق ثالث، لدراسة إحتمال إنتقال أزمة هبوط أسعار الأسهم المدرجة إلى القطاع المصرفي، ومن ثم إلى الاقتصاد الحقيقي، وهو حريق جديد قادم ما لم تتم مواجهته بسياسات إستباقية، وما لم نواجهه الآن، ستصبح تكلفته المستقبلية أكبر بكثير، وفي وضع ستكون فيه الإيرادات العامة شحيحة.

النفط والمستقبل

بلغ سعر برميل النفط الكويتي منتصف الأسبوع الفائت نحو 20.22 دولار أمريكي، وبلغ سعر مزيج خام برنت نحو 28.17 دولار أمريكي، والمنطق لا يرجح إستمرار هذا المستوى الهابط للأسعار. ففي حدود تقديرات شركة «ريستاد إنرجي» النرويجية ، تصبح 10 دول منتجة للنفط من أصل 22 دولة رئيسية منتجة، أي نحو 45.5% من تلك الدول، غير قادرة على تغطية إجمالي تكاليف الإنتاج التشغيلية والرأسمالية عند مستوى السعر الفوري السائد، ولبعضها، قريب من نقطة العجز لتغطية تكاليف الإنتاج التشغيلية. ومصادر أخرى مثل مدونة صندوق النقد الدولي الصادرة في نوفمبر من عام 2014، تقدر تكاليف الإنتاج للحقول المختلفة بأعلى من مستوى «ريستاد».

مجلة «الإيكونومست» عدد 16 يناير 2016 تذكر بأن حالة عدم اليقين تترك هامشاً واسعاً لتوقعات سعر النفط، فعقوده لشهر أبريل القادم تراوح ما بين 25 و56 دولار أمريكي للبرميل. وتذكر، بأنه رغم الحديث عن إحتمال هبوط كبير في الطلب الصيني على النفط، إلا أن الصين استوردت في عام 2015 مستوى قياسي بلغ 6.7 مليون برميل يومياً، وتنسب إلى السعوديين قولهم بأن انخفاض الطلب إن تحقق سوف يقابله انخفاض طبيعي في المعروض بسبب زمني يعمل على خفض مساهمة النفط في تمويل النفقات العامة. وعلى الجبهة الأخرى، تتوقف التصريحات حول ما يمس أو لا يمس، ويدرس فريق آخر مختص كل مكونات الإنفاق العام، ومن دون جهد كبير، سيتوصل إلى معرفة كم هو مستوى الهدر فيها، وسيكون كبيراً، وشاملاً جميع مكوناتها.

ولا يفترض أن يستغرق ذلك سوى بضعة أشهر تستبدل فيها الإجتهادات الحالية غير المحترفة وغير النافعة، بإجراءات قاطعة، وتتم السيطرة على حجم الحريق الهائل، ثم بعدها توضع الخطط لأساسات التغيير الجوهري في أسلوب وأهداف البناء. ويفترض أن يتزامن مع الجهد المبذول على جبهتي الإيرادات والمصروفات، قيام فريق ثالث، لدراسة إحتمال إنتقال أزمة هبوط أسعار الأسهم المدرجة إلى القطاع المصرفي، ومن ثم إلى الاقتصاد الحقيقي، وهو حريق جديد قادم ما لم تتم مواجهته بسياسات إستباقية، وما لم نواجهه الآن، ستصبح تكلفته المستقبلية أكبر بكثير، وفي وضع ستكون فيه الإيرادات العامة شحيحة.

النفط والمستقبل

بلغ سعر برميل النفط الكويتي منتصف الأسبوع الفائت نحو 20.22 دولار أمريكي، وبلغ سعر مزيج خام برنت نحو 28.17 دولار أمريكي، والمنطق لا يرجح إستمرار هذا المستوى الهابط للأسعار. ففي حدود تقديرات شركة «ريستاد إنرجي» النرويجية ، تصبح 10 دول منتجة للنفط من أصل 22 دولة رئيسية منتجة، أي نحو 45.5% من تلك الدول، غير قادرة على تغطية إجمالي تكاليف الإنتاج التشغيلية والرأسمالية عند مستوى السعر الفوري السائد، ولبعضها، قريب من نقطة العجز لتغطية تكاليف الإنتاج التشغيلية. ومصادر أخرى مثل مدونة صندوق النقد الدولي الصادرة في نوفمبر من عام 2014، تقدر تكاليف الإنتاج للحقول المختلفة بأعلى من مستوى «ريستاد».

مجلة «الإيكونومست» عدد 16 يناير 2016 تذكر بأن حالة عدم اليقين تترك هامشاً واسعاً لتوقعات سعر النفط، فعقوده لشهر أبريل القادم تراوح ما بين 25 و56 دولار أمريكي للبرميل. وتذكر، بأنه رغم الحديث عن إحتمال هبوط كبير في الطلب الصيني على النفط، إلا أن الصين استوردت في عام 2015 مستوى قياسي بلغ 6.7 مليون برميل يومياً، وتنسب إلى السعوديين قولهم بأن انخفاض الطلب إن تحقق سوف يقابله انخفاض طبيعي في المعروض بسبب توقف حقول إستنزفت، وبحدود 5% من الإنتاج العالمي، دون إحتساب التوقف بسبب ضعف الأسعار. وتنسب «الإيكونومست» إلى شركة الاستشارات «اليكس بارتنرز» قولهم بأن فجوة التمويل لشركات النفط الأمريكية سوف ترتفع من 83 مليار دولارأمريكي في عام 2015 إلى نحو 102 مليار دولار أمريكي في عام 2016، وأن المزيد من شركات النفط سوف تشهر إفلاسها في العام الجاري. ذلك كله يدعم المنطق القائل بأن المستوى الهابط الحالي هو سعر سياسي سببه توظيف النفط سلاحاً في حرب مدمرة، ولكن، حتى الحروب لابد لها في يوم ما أن تخضع لحكم المنطق.

من جانب آخر، معظم دول النفط أضرت بشكل كبير بتنافسية اقتصاداتها أثناء فترة رواج سوقه، ودول مجلس التعاون الخليجي الست، إعتمدت سياسات مالية شديدة التوسع وغير مستدامة بزيادة معدل نفقاتها زيادة مركبة بحدود 13.2% سنوياً على مدى 10 سنوات، رغم إرتكابها في حقبتي الثمانينات والتسعينات من القرن الفائت نفس الخطأ مرتين وفي جيل واحد، أي ثلاثين سنة. ولعل من إيجابيات ما حدث، هو إحتمال وقف المزيد من الخطايا المالية، ولعل في الهبوط للأسعار صدمة توقظها وتدفعها قسراً إلى سياسات إصلاح اقتصادي حقيقية ومستدامة، والخطورة الكامنة هي في إحتمال تراخيها مرة أخرى لو عادت أسعار النفط إلى حدود الـ 60 أو الـ 70 دولار أمريكي خلال سنة أو سنتين. لذلك نعتقد، أن دول النفط أمام مفترق طرق، فالإحتمال الأكبر في المستقبل، أي ما بين سنة وسنتين، هو أن ترتفع أسعار النفط إلى سعرها الاقتصادي، ولكنه سعر يراوح ما بين 60-80 دولار أمريكي للبرميل. وقد يتحقق قبل ذلك إن حدث إنفراج سياسي في الإقليم، وربما تاريخ 25 يناير، أو موعد الإجتماع حول سوريا يعطي مؤشراً على إحتمال إنفراج قريب من عدمه، وقد يتبعه أو لا يتبعه تفاهم حول فائض المعروض في سوق النفط. ولكن، من المهم أن نعرف أن التصحيح قادم لأسعار النفط، عاجل أو آجل، ولكنه عند مستوى أقل بكثير من مستويات 2011-2013، ولن يضمن إستدامة المالية العامة وفق سياساتها القديمة.

الأداء الأسبوعي لسوق الكويت للأوراق المالية

كان أداء سوق الكويت للأوراق المالية، خلال الأسبوع الماضي، مختلطاً، حيث ارتفع كل من مؤشر القيمة والكمية المتداولة، وعدد الصفقات المبرمة، بينما انخفضت قيمة المؤشر العام. وكانت قراءة مؤشر الشال (مؤشر قيمة) في نهاية تداول يوم الخميس الماضي، قد بلغت نحو 306.1 نقطة وبانخفاض بلغت قيمته 28.5 نقطة ونسبته 8.5% عن إقفال الأسبوع الذي سبقه، وانخفض بنحو 59.8 نقطة، أي ما يعادل 16.3% عن إقفال نهاية عام 2015.

	اسم الشركة	يوم الخميس 2016/01/21	يوم الخميس 2016/01/14	الفرق %	إقفال 2015	الفرق %
1	بنك الكويت الوطني	322.7	369.7	(12.7)	401.1	(19.5)
2	بنك الخليج	169.0	188.5	(10.3)	211.3	(20.0)
3	البنك التجاري الكويتي	402.3	402.3	0.0	402.3	0.0
4	البنك الأهلي الكويتي	222.6	225.9	(1.5)	245.5	(9.3)
5	بنك الكويت الدولي	198.0	216.8	(8.7)	235.5	(15.9)
6	بنك الأهلي المتحد	336.2	396.2	(15.1)	424.2	(20.7)
7	بنك برقان	278.6	307.2	(9.3)	359.6	(22.5)
8	بيت التمويل الكويتي	829.6	907.4	(8.6)	1,052.0	(21.1)
	قطاع البنوك	**334.6**	**373.3**	**(10.4)**	**409.7**	**(18.3)**
9	التسهيلات التجارية	108.3	106.8	1.4	125.6	(13.8)
10	الاستثمارات المالية	178.3	198.6	(10.2)	235.1	(24.2)
11	الاستثمارات الوطنية	83.1	90.6	(8.3)	110.7	(24.9)
12	مشاريع الكويت القابضة	1,114.2	1,203.4	(7.4)	1,292.5	(13.8)
13	المساعي المثمرة للاستثمار	29.4	36.2	(18.8)	43.7	(32.7)
	قطاع الاستثمار	**294.0**	**315.2**	**(6.7)**	**347.4**	**(15.4)**
14	الكويت للتأمين	70.6	68.4	3.2	67.3	4.9
15	الخليج للتأمين	427.7	427.7	0.0	427.7	0.0
16	الأهلية للتأمين	155.8	172.7	(9.8)	199.0	(21.7)
17	وربة للتأمين	80.3	86.9	(7.6)	88.5	(9.5)
	قطاع التأمين	**163.5**	**157.0**	**(2.2)**	**162.9**	**(5.8)**
18	عقارات الكويت	68.9	80.4	(14.3)	88.6	(22.2)
19	العقارات المتحدة	181.5	197.8	(8.2)	193.7	(6.3)
20	الوطنية العقارية	163.8	183.5	(10.7)	187.8	(12.8)
21	الصالحية العقارية	1,251.7	1,453.6	(13.9)	1,494.0	(16.2)
	القطاع العقاري	**158.9**	**179.9**	**(11.7)**	**184.3**	**(13.8)**
22	مجموعة الصناعات الوطنية	94.7	94.7	0.0	112.6	(15.9)
23	أسمنت الكويت	527.6	595.5	(11.4)	595.5	(11.4)
24	صناعات التبريد والتخزين	98.3	98.3	0.0	104.9	(6.3)
25	الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	125.9	129.9	(3.1)	149.9	(16.0)
26	المقولات والصناعات المعدنية	69.7	69.7	0.0	64.8	7.6
	القطاع الصناعي	**181.4**	**161.4**	**(6.2)**	**172.4**	**(12.2)**
27	السينما الكويتية	590.1	552.4	6.8	577.5	2.2
28	الفنادق الكويتية	121.0	121.0	0.0	115.5	4.8
29	المخازن العمومية	1,552.3	1,552.3	0.0	1,862.8	(16.7)
30	شركة زين	275.8	307.0	(10.2)	353.8	(22.0)
31	شركة الصناعات الطبية	8.3	9.7	(14.4)	11.7	(29.1)
	قطاع الخدمات	**501.5**	**515.6**	**(2.7)**	**598.6**	**(16.2)**
32	النقل والتجارة العالمي	98.3	103.3	(4.8)	106.7	(7.9)
33	دانة الصناعات الغذائية	74.7	81.8	(8.7)	81.8	(8.7)
34	المتحدة للمواشي	65.3	65.3	0.0	65.3	0.0
35	الكويتية للأغذية الأمريكية	1,813.1	1,872.2	(3.2)	1,970.7	(8.0)
	قطاع الأغذية	**628.6**	**649.4**	**(3.2)**	**681.8**	**(7.8)**
36	الشركة للإسمنت والتنمية الصناعية	329.1	345.8	(4.8)	362.5	(9.2)
37	أسمنت الخليج	286.3	290.3	(1.4)	322.6	(11.3)
38	أسمنت أم القيوين	515.0	544.5	(5.4)	588.6	(12.5)
	الشركات غير الكويتية	**214.2**	**218.8**	**(2.0)**	**228.6**	**(6.3)**
	المؤشر العام	**306.1**	**334.6**	**(8.5)**	**365.9**	**(16.3)**

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