No. 4990 | الأحد | 26 ربيع الأول 1446 هـ | 29 سبتمبر 2024 م | السنة السابعة عشرة

Alsabah Media www.alsabahpress.com

مع استمرار الحالة الضبابية حول مستقبل نمو الاقتصاد العالمي

«الشال»: سياسة «خفض الإنتاج» باتت أداة ضعيفة للتأثير على حركة أسعار النفط

سلامة والتزام "أسواق المال" و"البورصة" و"المقاصة سبب إقبال الأجانب على الاستثمار في الأسهم المحلية

اتجاهات التداول توحي ببعض العزوف عن الشركات الكبيرة وتوجيه أعلى للسيولة لأصغر الشركات

أوضح تقرير "الشال" الاقتصادي الأسبوعي، أن القيمة السوقية للسوق الأول في بورصة الكويت تبلغ نحو 82.3 % من إجمالي قيمة بورصة الكويت كما في نهاية يوم الأربعاء الفائت، وتبلغ نسبة استثمارات الأجانب فيه نحو 14.7 % أو ما قيمته نحو 16.9 مليار دولار أمريكي. ذلك ما يسمى بالاستثمار الأجنبي غير المباشر، ويتصف ذلك النوع من الاستثمار بالسرعة في الدخول والسرعة في الانسحاب، لذلك يدعى بالاستثمار الساخن، أو الأموال الساخنة. وسبب اقبال الأجانب على الاستثمار في الأسهم المحلية هو سلامة والتزام المنظومة المسؤولة عنها، أو هيئة أسواق المال وشركة بورصة الكويت والشركة الكويتية للمقاصة، فهي منظومة تعمل وفق معايير الأسواق المالية المتقدمة. ولكنه استثمار، على أهميته، يفتقر إلى المزايا التي يحققها الاستثمار الأجنبي المباشر، لذلك تتنافس الدول بشدة على زيادة حصيلتها من الأخير، وكان له دور أساسي في نهوض الصين منذ ثمانينات القرن الفائت، وملاذات الضرائب الآمنة مثال آخر وهي وسيلة الدول المتقدمة للمنافسة على جذبه.

مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر عديدة، فهو استثمار طويل الأمد يخلق فرص عمل حقيقية، ونظم إدارة متقدمة، وتقنيات حديثة، وإنتاج سلعي أو خدمي منافس للواردات أو قابل للتصدير ما يعني وفر في خروج العملة المحلية أو حصيلة نقد أجنبي. وإن تواجد واستقر الاستثمار الأجنبي المباشر في بلد، ذلك يعني أن بيئة الاستثمار فيه صحية، له وللمستثمر المحلي، ويعني أن تلك البيئة محل مراجعة وتطوير في تنافس مشروع مع دول استقبال مثل تلك الاستثمارات. ولاحقاً، عندما تتوسع حصيلة تلك الاستثمارات وتبدأ في تحقيق عوائد، تنضم إلى مصادر الدخل القابلة للجباية الضريبية، ما يعني ردف المالية العامة، أو ركن أساس في تنويع مصادر الدخل.

وفي الكويت، وفي قرار صحيح، تأسس في عام 2013 ما كان يسمى بجهاز تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر، وكان الغرض من تأسيسه هو الارتقاء بحصيلة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة، ويبدو أنه عمل حثيثاً لتحقيق مستهدفاته، ولكنه لم ينجح. فتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل سنة من تأسيسه، أي في عام 2012، كانت نحو 2.873 مليار دولار أمريكي، انخفضت إلى أدناها أو نحو 204 مليون دولار أمريكي في عام 2018، وبلغت في عام 2023 نحو 2.113 مليار دولار أمريكي أو نحو 73.6 % من حجم ما كانت عليه قبل تأسيسه. ومنذ تأسيسه وحتى عام 2023، تدهورت بيئة الأعمال العامة واصبحت طاردة للاستثمار المباشر بشقيه المحلي والأجنبي، وكان ذلك التدهور في معظمه خارج قدرة الجهاز على مقاومته، ناهيك عن إصلاحه. وجاء الحل للتعامل مع عزوف الأجانب، غير موفق، أو محاولة هروب عن القتال والإصلاح، وتحقق بإزاحة كلمة الأجنبي من عنوان تعريف الجهاز، لتصبح تسميتها هيئة تشجيع الاستثمار المباشر. وحتى لا تتخلف الكويت عن قريناتها في الإفادة من المزايا المباشرة وغير المباشرة للاستثمار الأجنبي المباشر، والكويت الأعلى أحادية مصدر الدخل والأشد حاجة لتنويعه، سوف نذكر بعض التحفظ على مسار الهيئة الجديد في الفقرة اللاحقة.

مخاطر المسار الجديد

لا يمكن حل عزوف الاستثمار الأجنبي المباشر بتغيير اسم، وإنما في تغيير النهج، وتغيير النهج يتطلب القتال لإصلاح بيئة الأعمال العامة من خلال الحوار الحكومي، وإعادة اختصاص تشجيع الاستثمار الأجنبي. وللكويت هيئة أخرى بنفس الأغراض، أو هيئة الشراكة بين القطاع العام والقطاع الخاص، ودمج الهيئتين وخفض تكاليفهما، ثم فصل الاختصاصات ضمن الكيان المدمج ما بين تشجيع الاستثمار المباشر المحلي وتشجيع الاستثمار الأجنبي، قد تكون الخطوة التنظيمية الصحيحة، ويبقى ذلك ليس أهم التحفظات.

التحفظ الأساس هو على إقحام هيئة تشجيع الاستثمار المباشر في نشاط جديد ومحلي ومكرر في معظمه، وخاضع لكل قيود البيروقراطية القديمة، ويحمل كل الحساسيات السياسية، وهو تحويل سلطة استثمار القسائم التجارية المملوكة للدولة إلى سلطة الهيئة في قرار عمره نحو 7 سنوات، وللتو بدأت إجراءات نفاذه. وبدأت الهيئة في استدعاء مستشارين للدخول في مزايدة لتقديم النصح حول استثمار قسيمتين تجاريتين، الأولى في حولي، والثانية في السالمية.

والتحفظ الثاني والمكمل هو ألاّ يترك اختيار معايير الاستثمار للاستشاري إذا استمرت الهيئة في ممارسة نفس النشاط، ويفترض أن تحدد الهيئة مسبقاً مستهدفات الاستثمار وأن تكون متوافقة مع مستهدفات الاقتصاد الكلي لحصر عمل الاستشاري ضمنها. ونماذج لمستهدفات الاقتصاد الكلي الملحة اليوم، هي خلق فرص عمل مستدامة مواطنة، إنتاج سلعة متفوقة للإحلال مكان الواردات أو قابلة للتصدير، خدمات تعليمية أو صحية متفوقة بالاتفاق مع مؤسسات عالمية، مراكز بحث رديف للارتقاء بمستوى الإنتاج السلعي والخدمي. ويفترض أن يكون الهدف الثاني لمشروعها وليس الأول والأساس، هو المالي أو تحقيق ربحية، بينما يتقدم العائد الاقتصادي عليه بالأهداف المذكورة عاليه، ويفترض أن يتناسب مستوى الدعم والمدى الزمني لاستغلال الأرض لكل استثمار مع ما يحققه المشروع من أهداف الاقتصاد الكلي.

والخطورة تكمن في ارتكاب الخطأ الأول، خطأ استثمار أول أراضيها، وحينها يصبح حق مكتسب، فلو مثلاً تقدم الهدف المالي على الأهداف الاقتصادية، وأقر مشروع إنشاء مجمع تجاري، سوف نكتشف لاحقاً بأن المشروعات أصبحت صيغة مكررة لما يقوم به القطاع الخاص، وتكرارها لن يؤدي فقط إلى فشلها بسبب فائض المعروض منها، وإنما سوف تأخذ معها في الخسائر بعض المشروعات القائمة المنافسة المملوكة للقطاع الخاص، وذلك اتجاه على أرض الواقع يخالف مستهدفات تنويع مصادر الدخل.

رسم بياني يوضح تباين حركة أسعار النفط

رسم بياني يوضح تدفقات الاستثمار الأجنبي في السوق المحلي

أمر آخر وهو خاص بإدارة هيئة تشجيع الاستثمار المباشر، وفق متطلباتها، يحتاج التقدم لمزايدة لها لا تتعدى قيمتها 100 ألف دينار كويتي إلى أكثر من 100 توقيع لكل مزايد، وما لم تتخلص الهيئة من بيروقراطيتها، سوف تعجز عن الحد من أثر البيروقراطية العقيمة التي أدت إلى عزوف المستثمر الأجنبي.

ذلك لا يجب أن ينظر له على أنه نقد سلبي، هو في واقعه نقد إيجابي واستباقي لعلها تنجح في بداية نهج جديد لها ولا تضطر معها إلى الانشغال في إصلاح خطايا الماضي بدلاً من البناء على ما هو صحيح في المستقبل، فليس من المفروض أن تتكرر واقعة فشل الصندوق الوطني لرعاية وتنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة، والفشل كان مصير معظم الهيئات والمؤسسات والمجالس الخمسين التي أنشأتها الحكومة.

سلوكيات التداول

بعض المفارقات حدثت في تداولات البورصة ما بين الشهور الثمانية الأولى من عام 2023 مقارنة بالشهور الثمانية الأولى من عام 2024، فبعد أن قمنا بتقسيم الشركات إلى خمس فئات وفقاً لقيمتها – الرأسمالية – السوقية، لاحظنا ميلاً أكبر لسيولة البورصة فيما مضى من السنة الحالية في غير صالح الشركات الكبيرة. والفئات الخمس هي للشركات التي قيمة كل منها أعلى من مليار دينار كويتي، ثم للشركات التي قيمتها ما بين 500 مليون دينار كويتي إلى أقل من مليار دينار كويتي، ثم فئة 250 مليون دينار كويتي إلى أقل من 500 مليون دينار كويتي، ثم 100 مليون دينار كويتي إلى أقل من 250 مليون دينار كويتي، وأخيراً فئة الشركات التي تقل قيمة كل منها السوقية عن 100 مليون دينار كويتي.

فئة الشركات الكبيرة التي تفوق قيمة كل منها السوقية المليار دينار كويتي كانت الفاقد الوحيد لنصيبها من السيولة خلال فترة المقارنة، فقد بلغ نصيبها منها في الشهور الثمانية الأولى من عام 2023 نحو 54.0 % من إجمالي سيولة البورصة، انخفض في الشهور الثمانية الأولى من عام 2024 إلى نحو 37.2 %. سيولة السوق بشكل عام خلال نفس الفترة ارتفعت من نحو 6.707 مليار دينار كويتي للفترة المماثلة من العام الفائت إلى نحو 8.686 مليار دينار كويتي، أي بنحو 1.979 مليار دينار كويتي أو بنسبة 29.5 %، ولكن سيولة الشركات الكبيرة انخفضت بالمطلق بنحو 392.7 مليون دينار كويتي، أو من نحو 3.622 مليار دينار كويتي إلى نحو 3.229 مليار دينار كويتي. وحصدت شركات الفئات الأربع الأخرى كل الزيادة في سيولة السوق زائداً المفقود من سيولة الشركات الكبرى. ومع انخفاض سيولة الشركات الكبرى، بالمطلق ونسبة مئوية، انخفضت نسبة مساهمتها في القيمة السوقية لكل شركات السوق من 64.6 % إلى 61.6 % رغم ارتفاع قيمتها السوقية بالمطلق من نحو 25.327 مليار دينار كويتي إلى نحو 26.046 مليار دينار كويتي.

العكس تحقق لفئة الشركات الصغيرة، أو التي قيمتها السوقية أقل من 100 مليون دينار كويتي، فقد ارتفعت سيولتها بالمطلق من نحو 626.9 مليون دينار كويتي في الشهور الثمانية الأولى من العام الفائت، إلى نحو 1.370 مليار دينار كويتي للشهور الثمانية الأولى من العام الجاري، أو بارتفاع بنسبة 118.6 %. الأمر الذي يصعب تفسيره هو أنه رغم الزخم العالي لسيولتها، إلاّ أن قيمتها السوقية انخفضت بنحو 6.2 %، ومساهمتها في إجمالي القيمة السوقية لكل شركات البورصة انخفضت أيضاً من 7.2 % إلى 6.3 %، ولعل أحد المبررات هو الارتفاع الكبير في قيمتها في العام الفائت ما استدعى بعض التصحيح.

كل الفئات الثلاث الأخرى في الوسط، ارتفعت سيولتها، أعلاها ارتفاعاً نسبياً في السيولة فئة الشركات التي تراوحت قيمتها السوقية ما بين 500 مليون دينار كويتي – أقل من مليار دينار كويتي، والتي حصدت ارتفاعاً بنسبة 100.5 %، وارتفعت مساهمتها من قيمة شركات البورصة من 9.7 % إلى 10.7 %. وكسبت سيولة فئة الشركات التي راوحت قيمتها ما بين 100 مليون دينار كويتي – أقل من 250 مليون دينار كويتي نحو 60.6 %، ومعها أيضاً ارتفعت نسبة مساهمتها في قيمة كل شركات البورصة من 8.9 % إلى 9.3 %. وارتفع نصيب فئة الشركات التي تقع قيمتها ما بين 250 مليون دينار كويتي – أقل من 500 مليون دينار كويتي من سيولة البورصة بنحو 54.1 % مقارنة بسيولتها للفترة المماثلة من العام الفائت، وارتفعت أيضاً نسبة مساهمتها في قيمة شركات البورصة من 9.7 % إلى 12.2 %.

وعند مقارنة سلوك المتداولين ما بين توجهاتهم في الشهور الثمانية مع الفئتين الأكبر والأصغر لكل من العام الفائت والجاري، نجد أنه سلوك يتصف بجرعة مضاربة عالية، وإن لم تبلغ مرحلة الخطر، فاتجاهات التداول توحي ببعض العزوف عن الشركات الكبيرة، وتوجيه أعلى للسيولة لأصغر الشركات، بينما تبدو تداولات الفئات الثلاث في الوسط في حدود المنطق، ويظل الوقت ليس كافٍ لاستخلاص نتائج صحيحة.

الأحداث الجيوسياسية

في اجتماع لها في نوفمبر 2023، اتخذت منظومة أوبك+ قرارها الثاني لنفس السنة بخفض إنتاجها بنحو 2.2 مليون برميل يومياً على أن يبدأ نفاذه في شهر يناير 2024، وكان قرار الخفض الأول وبنحو 1.04 مليون برميل يومياً في مايو من نفس العام. ذلك يعني خفض لإنتاج أوبك+ مرتين بنسبة 12.7 % أو 3.25 مليون برميل يومياً بغرض دعم مستوى الأسعار، وبينما كان من المقرر استعادة حصة إنتاج الخفض الثاني في أكتوبر القادم، تم تأجيلها إلى يناير 2025. ولم يفلح قرارا الخفض بدعم أسعار النفط، فقد انخفض سعر برميل خام برنت من معدل 75.5 دولار أمريكي في شهر مايو 2023، إلى 74.2 دولار أمريكي لمعدل الأيام الـ 25 التي مضت من شهر سبتمبر الجاري، رغم الدعم الجيوسياسي الناتج عن حرب إسرائيل على غزة ولبنان واستمرار الحرب الروسية الأوكرانية واحتمالات توسع تلك الحروب.

ويبدو أن عامل التحكم في الإنتاج، أي خفضه، بات أداة ضعيفة للتأثير على حركة أسعار النفط، ذلك صحيح من واقع ما يعرضه الرسم البياني المرافق لتلك الحركة، وذلك واضح من مستواه مع بدء نفاذ قرار الخفض الثاني لأوبك+ مع بداية العام الجاري. مبررات ضعف تأثير الخفض يمكن تفسيرها بضبابية عالية حول مستقبل نمو الاقتصاد العالمي، فخفض أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي بدأ بما يرجح انتقال قلق الفيدرالي الأمريكي من التضخم إلى النمو في أكبر اقتصادات العالم. سبقته الصين في قلقها على النمو، أو ثاني أكبر اقتصادات العالم، فهي منذ زمن تتبنى سياسات توسع نقدي ومالي استباقاً لمخاطر انخفاض معدلات نموها ومخاطر قطاعها العقاري، ووضع منطقة اليورو نموا ومخاطر أسوأ من الإثنين. يضاف لها التطورات التقنية في خفض تكاليف الطاقة البديلة، والقلق البيئي ما أدى إلى تسارع كبير في انتشار المحركات الكهربائية وتحديداً تفوق الصين في هذا المجال ما خلق مشكلات إضافية للاقتصادين الأمريكي والأوروبي. وقطعاً هناك دائماً العلاقة غير المتكافئة بين المستهلكين والمنتجين ما يجعل الموقف التفاوضي للمستهلكين دائماً الأقوى، وهو موقف، حتى لو كان باطلاً، يشكل ضغطاً إلى الأدنى على أسعار الوقود الأحفوري.

ومنذ فبراير من عام 2022 وحتى شهر سبتمبر الجاري، باتت حركة أسعار النفط أكثر تأثراً بسخونة أو هدوء الأحداث الجيوسياسية. والأحداث الجيوسياسية، ومهما طال أمدها، تعتبر عامل تأثير مؤقت، بينما حركة الاقتصاد والتقدم التقني والموقف التفاوضي إضافة إلى دعم عامل البيئة، عوامل تأثير دائمة ومستمرة. والغرض من تلك المقدمة هو التحذير من ارتفاع متصل للمخاطر المالية والاقتصادية كلما ارتفعت نسبة اعتماد المالية العامة والاقتصاد في أي بلد على النفط الذي يبدو أن استمرار هبوط أسعاره قضية وقت وليس تساؤل حول ما إذا كانت سوف تهبط أو لا تهبط.

الأداء الأسبوعي للبورصة

كان أداء بورصة الكويت خلال الأسبوع الماضي مختلطاً، حيث ارتفع مؤشر كل من كمية الأسهم المتداولة، عدد الصفقات المبرمة وقيمة المؤشر العام (مؤشر الشال)، بينما انخفض مؤشر قيمة الأسهم المتداولة. وكانت قراءة مؤشر الشال (مؤشر قيمة) في نهاية تداول يوم الخميس الماضي قد بلغت نحو 618.4 نقطة، بارتفاع بلغت قيمته 2.8 نقطة ونسبته 0.5 % عن إقفال الأسبوع الماضي، وظل مرتفعاً بنحو 16.7 نقطة أي ما يعادل 2.8 % عن إقفال نهاية عام 2023.

		%	2023	%	19/09/2024	26/09/2024
1	بنك الكويت الوطني	1.2	741.9	750.6	718.1	4.5
2	بنك الخليج	(0.5)	289.7	288.8	251.8	14.7
3	البنك التجاري الكويتي	(1.3)	516.5	510.1	536.7	(5.1)
4	البنك الأهلي الكويتي	(0.7)	227.8	226.0	176.6	28.0
5	بنك الكويت الدولي	0.6	250.7	252.0	184.8	35.7
6	بنك برقان	(2.1)	298.4	287.3	242.8	18.3
7	بيت التمويل الكويتي	(0.1)	3,613.6	3,608.4	3,312.4	8.9
	قطاع البنوك	0.4	768.6	771.5	720.2	7.1
8	شركة الصناعات الوطنية	0.0	155.7	155.7	114.8	35.9
9	شركة الاستثمارات الدولية القابضة	2.0	1,317.4	1,344.4	921.8	45.8
10	شركة الاستثمارات الوطنية	(0.4)	298.1	297.0	300.7	(1.2)
11	شركة مشاريع الكويت القابضة	1.5	358.0	341.5	365.2	(6.5)
12	شركة الصناعات الخدمية والأغذية	7.0	82.8	88.6	92.8	(4.5)
	قطاع الاستثمار	1.3	291.6	295.3	253.9	16.3
13	شركة الكويت للتأمين	1.1	111.4	112.7	109.6	1.9
14	مجموعة الخليج للتأمين	(0.0)	1,041.2	1,040.8	1,631.1	(36.2)
15	الشركة الأهلية للتأمين	0.8	291.5	293.9	292.5	0.4
16	شركة وربة للتأمين	(0.7)	179.1	177.8	124.5	42.8
	قطاع التأمين	0.3	326.0	327.1	404.6	(19.2)
17	شركة عقارات الكويت	4.5	478.9	499.8	599.1	23.2
18	شركة العقارات المتحدة	84.0	132.1	243.1	113.7	113.9
19	الشركة الوطنية العقارية	(3.4)	296.4	286.4	242.6	18.1
20	شركة الصناعات العقارية	2.1	1,859.7	1,928.8	1,818.8	5.0
	القطاع العقاري	8.4	316.8	343.4	277.4	23.8
21	مجموعة الصناعات الوطنية (القابضة)	1.8	336.5	342.3	295.0	16.0
22	شركة أسمنت الكويت	0.0	287.9	287.9	202.0	42.5
23	شركة الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	(3.5)	651.1	628.5	313.6	20.0
	القطاع الصناعي	(0.5)	307.3	305.9	255.6	19.7
24	شركة أسمنت الكويت الوطنية	0.8	809.8	814.9	751.4	8.4
25	شركة الخليج للكابلات الكهربائية	(8.9)	1,916.8	1,784.2	3,965.7	(55.0)
26	شركة الصناعات المتكاملة	3.0	737.8	759.6	843.9	(10.0)
27	شركة مشروعات التجارة الدولية (م.ع.ق)	4.4	36.1	37.8	29.6	27.7
	قطاع الخدمات	(1.2)	852.8	842.7	1,264.0	(33.3)
28	شركة فن ريفيرا العقارية	(2.7)	91.7	89.2	81.7	9.2
	القطاع الأغذية	(0.1)	497.0	496.4	494.6	0.4
29	شركة الأغذية للخدمات الغذائية (م.ع.ق)	0.0	611.7	611.7	599.0	(1.1)
	المؤشر العام للكويت	0.0	177.4	177.4	181.3	(2.2)
	مؤشر الشال	0.5	615.6	618.4	601.7	2.8

جدول مؤشر الشال لـ 29 شركة مدرجة في البورصة