

لا صوت يعلو فوق صوت عجز الموازنة وبدائل التمويل

## «الشال»: 6 مليار دينار.. الفائض العام المتوقع خلال 2015

**استبدال سياسية كبح المضاربة بسياسات تحفيز معاكسة بدأ في تحقيق أهدافه في الصين**

المؤشر ما بين 2015/06/12 و 2015/07/08 نحو -32.1%. وما يفترض أن تضعه تحت المراقبة، هو كيف تتصرف الصين في مرحلة البلع قبل أن يتحول إلى إنفجار، فالسوق الصيني بدأ بالارتداد الإيجابي بدءاً من يوم 2015/07/09 محققاً مكاسب بنحو 5.8% في يوم واحد، ثم 4.5% في يوم 2015/07/10 واستمر في تحقيق المكاسب في بداية الأسبوع الفائت قبل أن يرتد سلباً وإن بوتيرة ضعيفة، وكانت الحصيلة تحقيق مكاسب بنحو 9% في أسبوع واحد كما في الرسم البياني المرفق.

وعلى المدى القصير، يبدو أن استبدال سياسية كبح المضاربة وبشكل سريع جداً بسياسات تحفيز معاكسة قد بدأ بتحقيق أهدافه، فخفض سعر الفائدة وتقليص احتياطات السيولة القانونية للبنوك، ووقف الطروحات IPO - وضخ مليارات للمشار من السوق، كلها إجراءات تحفيز لجانب الطلب، ولخفض العرض، أوقفت نحو 40% من الشركات المدرجة تداول أسهمها. والارتدادات الإيجابية مؤشر على نجاح سياسة إدارة الأزمة، ليس فقط بإجراءاتها السريعة جداً والذي يعطي مؤشراً جديداً على ديناميكية الإدارة الصينية، وأحياناً ما يكون أثر التوقيت أهم من الإجراءات نفسه. يبقى أن نعرف، بأنه لا ضماناً لاستمرار الارتداد الإيجابي، فالؤكيد أن الإجراءات وأجته التدابير الشخصية للأزمة وحقت غرضها على المدى القصير، أي خفض مستوى الهلع، ولكن قوة الدفع تحتاج إلى تصحيح المتغيرات الحقيقية مثل حلول أزمة اليونان وتطورات أوضاع سوق النفط. والخطر من استعراض التجربة الصينية، هو التعريف باتر توقيت ونجاح السياسات والإجراءات لخفض التكلفة غير الضرورية للأزمة، ونظرة على تجربة سوق الكويت للأوراق المالية، يمكننا دون ظلم أحد، التأكيد على أن خموله الاستثنائي وطول الأمد ومنذ خريف عام 2008 رغم رواج سوق النفط لسنوات، دليل على خمول إدارة الاقتصاد الكلي.

**الأداء الأسبوعي لسوق الكويت للأوراق المالية**  
كان أداء سوق الكويت للأوراق المالية، خلال الأسبوع الماضي أكثر نشاطاً، إذ ارتفعت جميع المؤشرات، ومؤشر القيمة المتداولة، ومؤشر الكمية المتداولة، وعدد الصفقات المبرمة، وقيمة المؤشر العام، وكانت قراءة مؤشر الشال (مؤشر قيمة) في نهاية تداول يوم الخميس الماضي، قد بلغت نحو 420.3 نقطة، وبارتفاع بلغ قدره نقطة، أي ما يعادل 0.5% عن الأسبوع الذي سبقه، بينما انخفض بنحو 23.7 نقطة، أي ما يعادل 5.3% عن إقبال نهاية عام 2014.

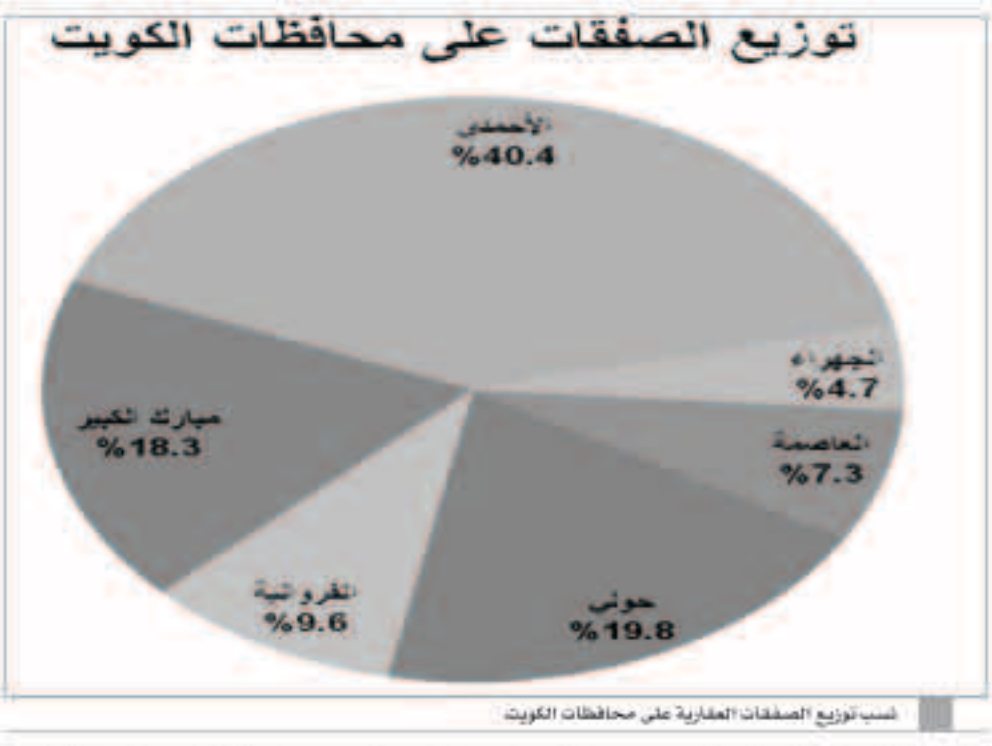


رسم بياني يوضح حركة السوق الصيني

ومنخفض بقصد حتى يعطي أفضلية لصادراتها والعكس لوارداتها، وضبط الأجور أولوية، وضبط أسعار العمل على اجتذاب الفعّات الأولية. فالسوق الصيني ارتفع بنحو 77% ما بين نهاية عام 2008 أي ما بعد أزمة العالم المالية ونهاية عام 2014، بينما ارتفع السوق الأمريكي بنحو 103.1% والياباني بنحو 97% والألماني بنحو 103.8% خلال نفس الفترة، رغم أن الاقتصاد الصيني هو الأعلى نموًا، وفي عام 2013، حقق مؤشر السوق الصيني مكاسب بنحو 52.9%، إلا أنه عكس اتجاهه في عام 2014 ليحقق خسائر بنحو 6.7%، خلافاً لمعظم الأسواق الرئيسية الأخرى. ومع بداية العام الجاري، ومع تبني الصين لإستراتيجيتها الجديدة، أو تشجيع محفزات النمو المحلية - الاستهلاك الخاص - على حساب المحفزات الخارجية، أي التصدير والإستثمار الأجنبي المباشر، قامت بتشجيع مواطنيها على الإستثمار في سوق الأسهم الصيني، ربما بغرض توسعة قاعدة الطبقة الوسطى بغير طريق رفع الأجور، واستجاب الأفراد لل دعوة ويكتافها مما رفع نصيبهم في تداولاتها إلى نحو 80%. وتخلت بورصة الصين ما يسمى بمرحلة الهوس، وبحلول 12 يونيو 2015، كان للمؤشر الصيني قد حقق مكاسب بنحو 59.7%، وكان الأعلى مكاسب في العالم وبمبارق كبير، مثل هذه الارتفاعات الكبيرة وخلال مدى زمني قصير، عادة ما تصيب السوق بحساسية شديدة تحتاج أي حدث ما، مثل أزمة ديون اليونان، وأوروبا أكبر الشركاء التجاريين للصين، والذي تزامن مع إجراءات صينية مقصودة لكبح المضاربة على الأسهم، بما أهله لدخول ما يسمى بمرحلة الهلع، وفقد

سلعية ناقصاً واردات سليعة. قد حقق، في الربع الأول 2015، فائضاً بلغ نحو 1.540 مليار دينار كويتي، بانخفاض ملحوظ بلغت نسبته نحو -57.3% من مستوى الفائض الربع الرابع من العام الفائت، وهو معدل في العصور المحتملة، ويعزى هذا النمو إلى غلبة تأثير الإرتفاع في أسعار خدمات السكن من معدل نحو 135.4، إلى معدل نحو 138.7 (+2.4%)، وكذلك الإرتفاع في أسعار الجملة العسكرية - نحو 2.403 مليار دينار كويتي، وكانت الكويت قد حققت فائضاً، في الربع الأول من العام الفائت (2014)، بلغ نحو 5.751 مليار دينار كويتي، وانخفض قليلاً جداً هذا الفائض إلى نحو 5.738 مليار دينار كويتي، في الربع الثاني من ذلك العام، وانخفض، إلى نحو 5.585 مليار دينار كويتي، في الربع الثالث، ثم يواصل انخفاضه المحفوظ إلى نحو 3.604 مليار دينار كويتي، في الربع الرابع، وذلك بسبب انخفاض أسعار النفط، أي أن الميزان التجاري، في عام 2014، قد حقق فائضاً بلغ نحو 20.677 مليار دينار كويتي، وهو فائض أدنى بما نسبته 15% - عن مثيله للحق في عام 2013 والبالغ 24.334 مليار دينار كويتي، ولكن، بالمقابل ارتفعت قيمة الواردات السلعية، بما نسبته 7.8% عن مستواها في عام 2013، ومن المتوقع أن يبلغ فائض العام الحالي نحو 6 مليار دينار كويتي، فيما لو تكرر فائض الربع الأول، وهذا الفائض سيكون أدنى، إن استمرت أسعار النفط، وانتاجه عند مستوى الربع الأول، ولكن معدل أسعار النفط كان أعلى للربع الثاني، ومن المتوقع أن يكون أعلى من الربع الأول أيضاً للربعين الثالث والرابع، لذلك قد يراوح انخفاض الفائض إلى ما بين 50 - 60%. وحققت أسعار المستهلك،

في الربع الأول من العام الحالي، نمواً موجياً، بلغت نسبته نحو 1.1%، إذ بلغ معدلها نحو 135.8 (نسبة 2007-100)، مرتفعاً من معدل نحو 134.5، في الربع الرابع من العام الفائت، وهو معدل في العصور المحتملة، ويعزى هذا النمو إلى غلبة تأثير الإرتفاع في أسعار خدمات السكن من معدل نحو 135.4، إلى معدل نحو 138.7 (+2.4%)، وكذلك الإرتفاع في أسعار الجملة العسكرية - نحو 2.403 مليار دينار كويتي، وكانت الكويت قد حققت فائضاً، في الربع الأول من العام الفائت (2014)، بلغ نحو 5.751 مليار دينار كويتي، وانخفض قليلاً جداً هذا الفائض إلى نحو 5.738 مليار دينار كويتي، في الربع الثاني من ذلك العام، وانخفض، إلى نحو 5.585 مليار دينار كويتي، في الربع الثالث، ثم يواصل انخفاضه المحفوظ إلى نحو 3.604 مليار دينار كويتي، في الربع الرابع، وذلك بسبب انخفاض أسعار النفط، أي أن الميزان التجاري، في عام 2014، قد حقق فائضاً بلغ نحو 20.677 مليار دينار كويتي، وهو فائض أدنى بما نسبته 15% - عن مثيله للحق في عام 2013 والبالغ 24.334 مليار دينار كويتي، ولكن، بالمقابل ارتفعت قيمة الواردات السلعية، بما نسبته 7.8% عن مستواها في عام 2013، ومن المتوقع أن يبلغ فائض العام الحالي نحو 6 مليار دينار كويتي، فيما لو تكرر فائض الربع الأول، وهذا الفائض سيكون أدنى، إن استمرت أسعار النفط، وانتاجه عند مستوى الربع الأول، ولكن معدل أسعار النفط كان أعلى للربع الثاني، ومن المتوقع أن يكون أعلى من الربع الأول أيضاً للربعين الثالث والرابع، لذلك قد يراوح انخفاض الفائض إلى ما بين 50 - 60%. وحققت أسعار المستهلك،



نسب توزيع الصفقات العقارية على محافظات الكويت

مايو 2015، وبلغ معدل قيمة تداولات النشاط التجاري خلال 12 شهراً نحو 39.9 مليون دينار كويتي، أي أن قيمة تداولات هذا الشهر أدنى بما نسبته 34.7% - مقارنة بمتوسط 12 شهراً، وارتفع عدد صفقاته إلى 6 صفقات مقارنة بـ 5 صفقات في مايو 2015، وبذلك بلغ معدل الصفقة الواحدة للنشاط التجاري نحو 4.35 مليون دينار كويتي، وبلغت قيمة تداولات نشاط المخازن نحو 3.8 مليون دينار كويتي موزعة على 3 صفقات. وعند مقارنة تداولات شهر يونيو 2015 بميليتها، للشهر نفسه، من السنة الفائتة (يونيو 2014)، نلاحظ انخفاضاً، في سيولة السوق العقاري، من نحو 566.6 مليون دينار كويتي إلى نحو 341.8 مليون دينار كويتي، أي بما نسبته 39.7%، وشمل الانخفاض نشاط السكن الخاص بنحو 21.4% ونشاط السكن الإستثماري بنحو 37.5%، والنشاط التجاري بنسبة 77.2%.

وبلغت قيمة تداولات نشاط السكن الخاص نحو 142.4 مليون دينار كويتي مرتفعة بنحو 9% مقارنة مع مايو 2015، عندما بلغت نحو 130.6 مليون دينار كويتي، وتمثل ما نسبته 41.7% من جملة قيمة تداولات العقار مقارنة بما نسبته 47.2% في مايو 2015، وبلغ المعدل الشهري لقيمة تداولات السكن الخاص خلال 12 شهراً نحو 154.9 مليون دينار كويتي، أي أن قيمة تداولات هذا الشهر أدنى بما نسبته 8.1% - مقارنة بالمعدل، وارتفع عدد الصفقات لهذا النشاط إلى 425 صفقة مقارنة بـ 354 صفقة في مايو 2015، وبذلك بلغ معدل قيمة الصفقة الواحدة لنشاط السكن الخاص نحو 335.0 وارتفعت، قيمة تداولات نشاط السكن الإستثماري إلى نحو 169.4 مليون دينار كويتي أي بارتفاع بنحو 41.5% مقارنة مع مايو 2015، حين بلغت نحو 119.7 مليون دينار كويتي، بينما ارتفع نصيبه من جملة السيولة إلى نحو 49.6% مقارنة بما نسبته 43.3% في مايو 2015، وبلغ معدل قيمة تداولات نشاط السكن الإستثماري خلال 12 شهراً نحو 137.6 مليون دينار كويتي، أي أن قيمة تداولات هذا الشهر أعلى بما نسبته 23.1% مقارنة بمعدل 12 شهراً، وبلغ عدد صفقاته 168 صفقة مقارنة بـ 147 صفقة في مايو 2015، وبذلك بلغ معدل الصفقة الواحدة لنشاط السكن الإستثماري نحو 1 مليون دينار كويتي، وارتفعت، قيمة تداولات النشاط التجاري إلى نحو 26.1 مليون دينار كويتي أي ارتفاع بنحو 16.1% مقارنة مع مايو 2015، حين بلغت نحو 22.5 مليون دينار كويتي، وانخفضت حصته من جملة قيمة التداولات العقارية إلى نحو 7.6% مقارنة بما نسبته 8.1% في

فإن كان معدل العائد على استثمارات الكويت الخارجية للعشر سنوات الفائتة نحو 9% كما ذكر وزير المالية لجريدة الرأي، وإن كان هذا هو المتوقع للسنوات العشر القادمة مثلاً، فالمغاصلة مالية فقط، بمعنى، أن الخيار هو الإقتراض إذا كانت تكلفة الإقتراض أدنى من العائد المحتمل من الإستثمارات، واستثمارات وفق معدل عائدها المحتمل، وتسييل تلك التي تحقق عائداً أدنى من تكلفة التمويل.

**سوق العقار المحلي - يونيو 2015**  
تشير آخر البيانات المتوفرة في وزارة العدل - إدارة التسجيل العقاري والتوثيق - (بعد إستثناء كل من النشاط الحرفي والمواقف والشريط الساحلي) إلى ارتفاع في سيولة سوق العقار، خلال يونيو 2015، مقارنة بسيولة مايو 2015، حيث بلغت جملة قيمة تداولات العقود 341.8 مليون دينار كويتي، وهي قيمة أعلى بما نسبته 23.6% عن مثيلتها في مايو 2015، البالغة نحو 276.4 مليون دينار كويتي، بينما انخفضت بما نسبته 39.7% - مقارنة مع تداولات يونيو 2014، وتوزعت تداولات يونيو 2015 ما بين نحو 274.3 مليون دينار كويتي، عقوداً، ونحو 67.5 مليون دينار كويتي، وكالات، في حين بلغ عدد الصفقات العقارية لهذا الشهر 602 صفقة، توزعت ما بين 495 عقوداً و 107 وكالات، وحصدت الأحمدى أعلى نسبة في عدد الصفقات العقارية والبالغ 243 صفقة وممتلئة بنحو 40.4% من إجمالي عدد الصفقات العقارية، تليها محافظة حولي بـ 119 صفقة وتمثل نحو 19.8%، في حين حصلت محافظة الجهراء على أدنى عدد تداول بـ 28 صفقة ممتلئة بنحو 4.7%.

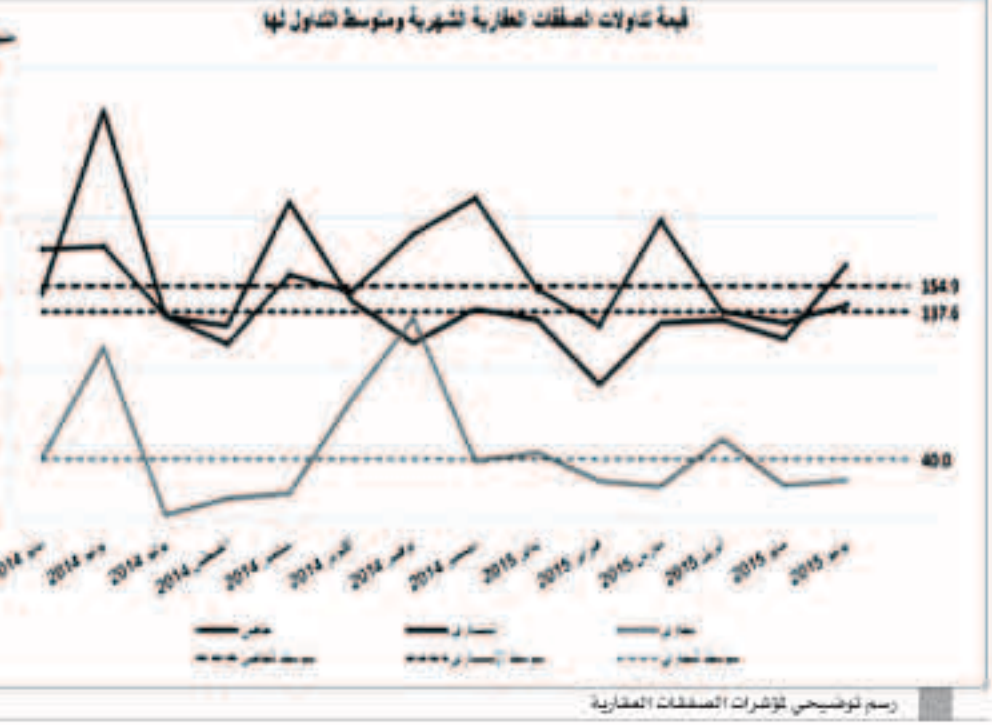
**قيمة تداولات نشاط السكن الخاص بلغت نحو 142.4 مليون دينار مرتفعة بنحو 9% مقارنة مع مايو 2015**

أكد تقرير «الشال» أن أكثر الحديث في الأونة الأخيرة عن عجز الموازنة وهو الأول منذ 15 عاماً إن تحقق، وكان عجز الموازنة واقعاً في الفترة ما بين بداية ثمانينات القرن الفائت ونهايته. ويرتكز الحديث للأسف حول بدائل تمويل العجز باعتباره أمر مقبول بدلاً من مراه الزمنى المحتمل ومبرراته وسبل اجتنابه إن كان سوف يستمر لفترة طويلة قائمة كما حدث في حقبة عجز الثمانينات وما بعدها والتي أتت على نحو 64% من رصيد احتياطي الأجيال القادمة.

يرجح التحليل الواقعي مستقبل سوق النفط بأن أسعار النفط ستظل لفترة طويلة قائمة في حدود الـ 70 دولار أمريكي للبرميل، وهو معدل تكلفة إنتاج النفط غير التقليدية مع معدل عائد يضمن استمرار الإستثمار فيها، وقريبة من تكلفة إنتاج النفط التقليدية الصعبة، وفي دول إنتاج النفط السهلة، سوف تستمر المنافسة على حصص الإنتاج لتعويض فاقد الإيراد من انخفاض الأسعار، وهو عامل سلبى آخر ضاغط على الإنتاج والأسعار، وفي معظم دول النفط، تباع مشتقاته رخيصة جداً - أعلى أسعار في العالم في الترويج - ومعدلات النمو السكاني مرتفعة، بما يعنى تآكل نصيب المخصص من الإنتاج للتصدير لصالح النمو السكاني المرتفع، وفي الوقت نفسه هناك ضغوط لزيادة النفقات العامة لمواجهة تزايد الاحتياجات وتزايد السكان وتعويض معدلات التضخم، وبإيجاز شديد، من المرجح فقدان أسعار النفط في المستقبل المنظور نحو 30% من مستواها في عام 2013، مع ضغوط على الإنتاج الأبدى وتآكل الحصص المخصصة للتصدير وارتفاع تكلفة إنتاج النفط، أي أنه مدى زمني طويل للتعايش مع العجز.

ولو كان الإنفاق مبرراً لا بأس في ذلك، فمعظم دول العالم تتعايش مع عجز قد يصل إلى 60% من حجم ناتجها المحلي الإجمالي ودون مخاطر عالية، ولكن نفاقاتها موجهة إلى بنى تحتية وفوقية نساي أكثر مما ينلق عليها عند النظر إلى العائد الاقتصادي لها مثل خلق فرص عمل حقيقية وإعانة كل قطاعات الإنتاج الأخرى لكي تعطى أفضل ما لديها كما تساهم في تعزيز الوعاء الضريبي للدولة. ولكن، بوجود موظف حكومي لكل كويتي بالغ، وبالمستوى الإنتاجي الهابط للقطاع الحكومي، وبالتوسع الإسكاني الأفقي، الكل بات يعرف بأن المستوى الحالي للإفاق وللإيرادات العامة أمر غير مستدام، وأن العلاج الحقيقي هو في ردم فجوة العجز المالي وليس في كيفية تمويلها.

أما لو كان العجز لسنة أو سنتين، فالقرار حول كيفية التمويل أمر محسوم سلفاً.



رسم توضيحي لمؤشرات الصفقات العقارية