

ما مدى الارتباط بين السوق المالية السعودية والأسواق العالمية؟

لاحظنا خلال الأسابيع الثلاثة الأخيرة تراجع المؤشر العام للسوق المالية السعودية بأكثر من ٩% بالتزامن مع الإضطراب الكبير في أسواق المال العالمية والتي تشهد موجة عارمة من الخوف وعدم الإستقرار، خصوصا بعد ظهور ضحايا جدد لأزمة الرهن العقاري العالمية، كان آخرها بنك بير ستيرنز Bear Sterns العريق والذي كان خامس أكبر بنك إستثماري في الولايات المتحدة. في هذا السياق، يتبادر للذهن مدى علاقة سوق المال المحلية بالأسواق العالمية، خصوصا وأن التراجع الإقتصادي العالمي يفترض أن يهيمن على معظم إقتصاديات العالم بما فيها السوق السعودية ذات الحجم الأكبر في المنطقة وأكبر مصدر للنفط الخام في العالم. هناك جانبان للنظر في هذا الموضوع، جانب إحصائي يمكن دراسته من خلال معامل الارتباط الخطي Linear Correlation Factor إضافة لمقياس آخر يعرف بالمقارنة المعيارية Indexing، وجانب إقتصادي يتعلق بمدى تأثير المداخل الوطنية للمملكة وأبرزها عائدات النفط بتراجع عجلة النمو العالمي.

من الناحية الإحصائية، يقيس معامل الارتباط الخطي نوع العلاقة بين متغيرين إحصائيين ومدى قوة هذه العلاقة. تبلغ القيمة الأعلى لهذا المعامل (+1) والذي يشير لوجود علاقة طردية (موجبة) قوية جدا بين المتغيرين، في حين تبلغ القيمة الأدنى لهذا المعامل (-1) والذي يشير لوجود علاقة سالبة قوية جدا بين المتغيرين. أما إذا كانت قيمة المعامل صفرا أو قريبة منه فإن ذلك يشير لعدم وجود علاقة بين المتغيرين أو وجود علاقة ضعيفة لا يعتد بها من الناحية الإحصائية. في هذا الإطار، تشير دراساتنا لوجود علاقة سالبة قوية بين المؤشر السعودي والمؤشرات العالمية الرئيسية مثل مؤشر داو جونز (Dow Jones) الأمريكي وفوتسي (FTSE100) البريطاني وداكس (GDAX) الألماني وكاك الفرنسي (CAC30) ونيكاي (NIKKEI 225) الياباني خلال العامين الماضيين. من المثير للإهتمام ان أكبر هذه القيم السالبة كان بين المؤشر السعودي ومؤشر داو جونز الأمريكي حيث بلغ معامل الارتباط بينهما سالب 0.75، في حين كان أقلها سلبية معامل الارتباط بين مؤشر نيكاي الياباني والمؤشر السعودي بقيمة بلغت سالب 0.41. ماذا تعني هذه الأرقام من الناحية الإستثمارية؟ ببساطة تعني هذه الأرقام أن السوق السعودية والأسواق العالمية الرئيسية تتحرك في اتجاهات متعكسة بدرجة كبيرة، وبالتالي فإن الإستثمار في السوق السعودية في الوقت الحالي قرار حكيم من الناحية الإحصائية للهروب من التراجع الحاد في الأسواق العالمية. الدلالة الإحصائية الأخرى على اختلاف مسارات السوق السعودية عن الأسواق العالمية هي طريقة المقارنة المعيارية Indexing. أبرز معالم هذه الطريقة هي توحيد مستوى وتاريخ الأساس بين مؤشرين سوقيين مختلفين من حيث القيمة مثل المؤشر السعودي ومؤشر داو جونز مثلا، وذلك لكي تسهل المقارنة بين أدائهما خلال فترة زمنية معينة. لقد قمنا بإحتساب نقطة أساس معيارية تبلغ ١٠٠ نقطة ابتداء من عام ٢٠٠٣ وحتى إغلاق يوم أمس، وقارنا الأداء النسبي لكل من المؤشر السعودي ومؤشر داو جونز الأمريكي مقارنة بنقطة الأساس. تشير النتائج المعروضة في الشكل (١) أدناه الى وجود تباين كبير في الأداء بين المؤشرين خلال فترة المقارنة. على سبيل المثال، صعد المؤشر السعودي بنسبة زادت عن ٨١٩% ما بين بداية عام ٢٠٠٣ وحتى أواخر فبراير من عام ٢٠٠٦، في حين صعد مؤشر داو جونز بنسبة بلغت ١٣٣% فقط خلال نفس الفترة! من جانب آخر، عندما شاهدنا هبوط المؤشر السعودي الحاد منذ أواخر فبراير من العام ٢٠٠٦ وحتى نهاية ذلك العام، صعد مؤشر داو جونز بثبات خلال نفس الفترة! إذن لاشك في أن المؤشرين لا يتفقان في المسار، ومن كان يعول على وجود ارتباط إحصائي بينهما ربما خسر كثيرا وقتها.

(تابع لطفا على الصفحة التالية...)

من الناحية الاقتصادية، تختلف طبيعة الاقتصاد السعودي والإقتصاديات العالمية الرئيسية الى حد كبير. تعتمد إقتصاديات الدول الصناعية الكبرى عموما على تصدير باقة متنوعة من السلع المعمرة والإستهلاكية والخدمات المتخصصة الى باقي دول العالم، لذلك تتأثر إقتصاديات هذه الدول بحجم الطلب العالمي على منتجاتها الى حد بعيد. تشترك معظم هذه الدول في حاجتها الى المواد الخام الأساسية لكي تستمر في الإنتاج وعلى رأسها النفط الخام ومشتقاته. مع نمو الإقتصاد العالمي خلال السنوات الأخيرة زاد الطلب على النفط بشكل كبير حيث ارتفع سعر برميل النفط من حوالي ٣٠ دولار أمريكي للبرميل بداية عام ٢٠٠٣، ليصل حوالي ١١٢ دولار للبرميل مؤخرا، أي بزيادة بلغت حوالي 3.7 مرة. هذه الزيادة في أسعار النفط لم تكن بسبب زيادة الطلب فحسب، بل يعتقد العديد من المحللين وخبراء قطاع النفط بأن عامل المضاربة في أسواق السلع الأساسية ومنها النفط قد لعب دورا كبيرا في هذه الزيادة، وذلك مع تراجع الدولار الأمريكي بشكل كبير خلال نفس الفترة. بمعنى آخر، يشاع على نطاق واسع في الأوساط المالية العالمية بأن جزءا كبيرا من الإرتفاع الأخير في أسعار النفط هو بسبب هروب المستثمرين من أسواق الأسهم والعقارات المتهاوية في الدول الصناعية نحو إستثمارات أكثر أمنا وعلى رأسها النفط والذهب والمعادن الأخرى. ماذا يعني هذا للمملكة؟ ببساطة يعني هذا أن إيرادات المملكة النفطية سوف يتزايد بشكل كبير هذا العام، مما سيحقق فائضا قياسييا جديدا في الميزانية سوف يساعد الحكومة على التوسع في الإنفاق الرأسمالي والجاري على حد سواء. بمعنى آخر، فإنه في الوقت الذي تدخل فيه الدورة الإقتصادية لأكبر دول العالم في مرحلة الركود، فإن المملكة بحمد الله ستدخل في مرحلة غير مسبوقه من النمو والإزدهار. إن المؤشرات الإقتصادية للمملكة خلال الأعوام الخمسة الماضية لأكبر دليل على أن هناك طفرة إقتصادية في مختلف المجالات.

تشير توقعات مؤسسة Economist Intelligence Unit (EIU) العالمية إلى استمرار نمو إقتصاد المملكة خلال عام ٢٠٠٧، حيث تتوقع أن يبلغ إجمالي الناتج المحلي الإجمالي الأسمي حوالي ١٤٠٠ مليار ريال (أي بنمو مقداره ٧,٢ % تقريبا)، في حين تتوقع نفس المؤسسة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة ٤,٧ % لنفس الفترة (انظر الشكل (٢) أدناه). ومن الطبيعي أن يرافق مثل هذا النمو ارتفاع في مستويات الإستهلاك الفردي والحكومي، وهو ما يرفع بدوره من المستوى العام للأسعار أو ما يعرف بمعدل التضخم. وبناء عليه، فقد شهدت المملكة ارتفاعا ملحوظا في المعدل السنوي للتضخم من مستوى أقل من ١% في عام ٢٠٠٥ ليصل لمستوى ٤,١ % عام ٢٠٠٧. على أية حال، ما زال التضخم منطقيا ضمن هذه المستويات نظرا لحجم الإقتصاد ونموه المتسارع، حيث انه من المعروف أن الإقتصاد يعتبر في وضع جيد طالما بقي معدل نموه الحقيقي أعلى من معدل التضخم السنوي (انظر الشكل (٣) أدناه).

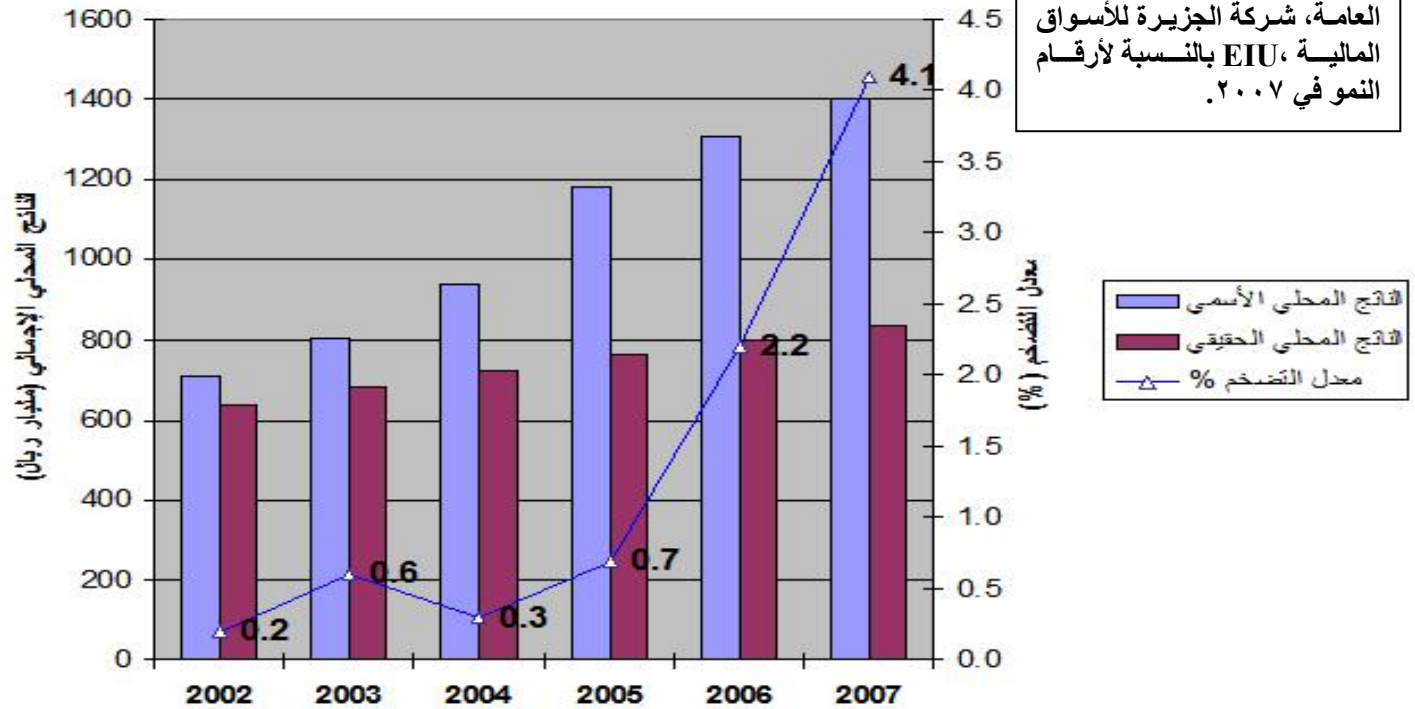
وكنتيجة لزيادة النشاط الاقتصادي وبحسب الإحصاءات الرسمية، فقد ارتفعت معدلات التوظيف في المملكة حيث بلغ عدد العاملين من السعوديين والأجانب حوالي ٧,٥ مليون شخص عام ٢٠٠٦، وذلك مقارنة بـ ٦,٢ مليون شخص عام ٢٠٠٢. وقد ارتفع مستوى الدخل الفردي كنتيجة لذلك من حوالي ٣٢,٩ ألف ريال سنويا للفرد عام ٢٠٠٢ ليصل لمستوى ٥٥,٢ ألف ريال سنويا للفرد عام ٢٠٠٦، أي بمعدل سنوي مركب (CAGR) بلغ ١٣,٨ %، في الوقت الذي زاد فيه عدد السكان الإجمالي من ٢١,٤٩ مليون نسمة عام ٢٠٠٢ ليصل لمستوى ٢٣,٦٨ مليون نسمة عام ٢٠٠٦، أي بمعدل سنوي مركب بلغ ٢,٤٦ %، بمعنى آخر، فقد زاد متوسط الدخل الفردي بمعدل أكبر بكثير من معدل نمو السكان. ورغم أن صعود التضخم بشكل ملحوظ منذ بداية عام ٢٠٠٦ وتراجع سعر صرف الدولار الأمريكي بشكل حاد خلال نفس الفترة قد أثرا على القيمة الشرائية للريال، إلا أن ذلك لم يؤثر على مستويات الإنفاق الخاصة والحكومية حيث ارتفع مستوى الإنفاق الإستهلاكي النهائي الخاص من مستوى ٢٦٠,٤ مليار ريال عام ٢٠٠٢ ليصل مستوى ٣٢٥ مليار ريال عام ٢٠٠٦ بمعدل سنوي مركب بلغ ٥,٥ % تقريبا، في حين ارتفع مستوى الإنفاق الإستهلاكي النهائي الحكومي من ١٨٤,٥ مليار ريال عام ٢٠٠٢ ليصل مستوى ٣٩٢,١ مليار ريال عام ٢٠٠٦، بمعدل نمو سنوي مركب بلغ ١٣,٣ %، في المقابل، تشهد الإقتصاديات الصناعية تراجعات حادة في مستويات الإنفاق الفردية والحكومية، في حين أعلن العديد من الإقتصاديين الغربيين عن قناعتهم بأنه رغم الركود القادم في بلدانهم، فإن استمرار ضعف الدولار الأمريكي سيبقي على الأرجح أسعار النفط والسلع الأساسية في مستويات عالية، بل ربما ترتفع لمستويات قياسية في الفترة القادمة.

خلاصة القول، لا نعتقد بوجود علاقة مبررة إحصائيا وإقتصاديا بين السوق المالية السعودية والأسواق العالمية، وما يحدث من تراجع حاليا في السوق ناجم في رأينا عن ظروف محلية مؤقتة تتعلق بتخوف المتداولين المحليين من التغييرات الهيكلية القادمة في السوق، إضافة لإدراج شركة زين قريبا وبعدها إكتتاب مصرف الإنماء. بناء على ذلك، ما زلنا نرى في السوق السعودية الفرصة الإستثمارية الأمثل لهذا العام وربما لأعوام قادمة أيضا بعون الله.

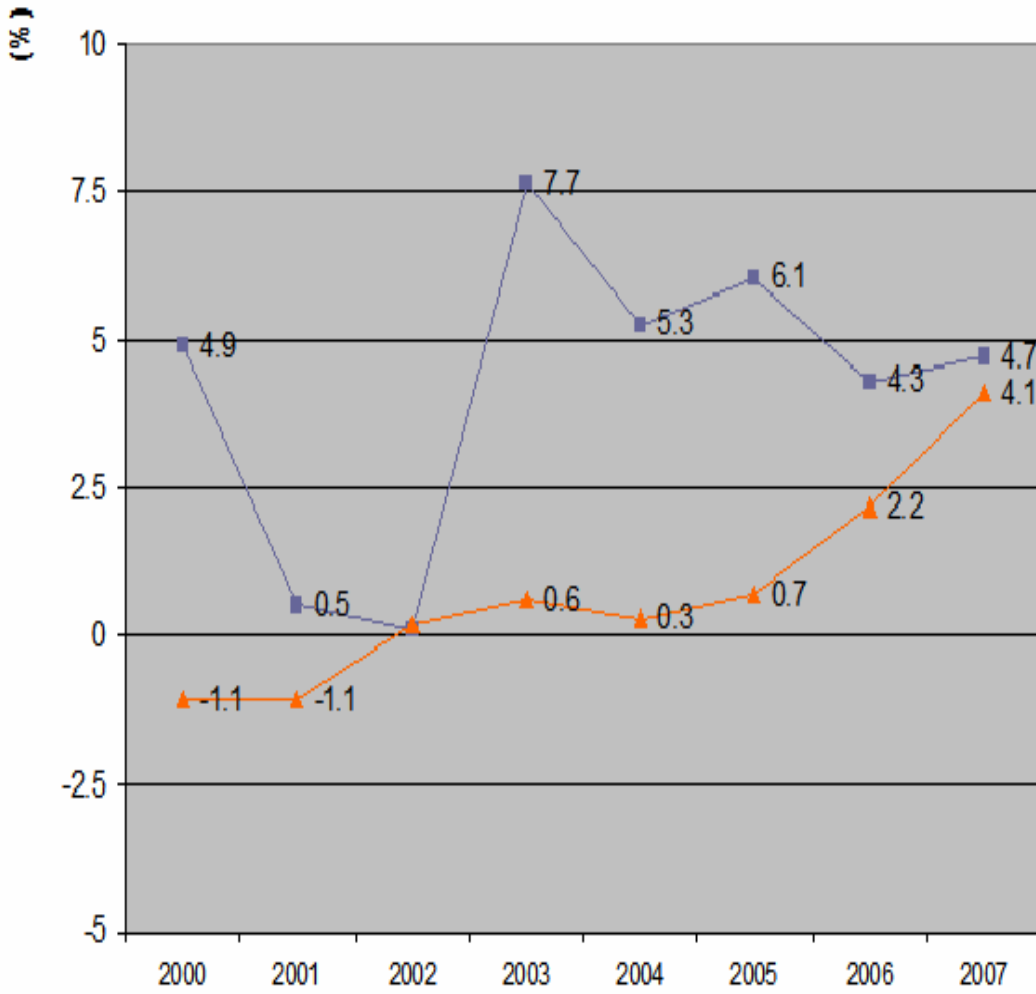
الشكل رقم (١)
المصادر: رويترز ، شركة الجزيرة للأسواق المالية.



الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم في السعودية (2007-2002)



معدلات النمو الاقتصادي ومعدل التضخم في السعودية (2007-2000)



الشكل رقم (٣)
المصادر: مصلحة الإحصاءات العامة، شركة الجزيرة للأسواق المالية، EIU بالنسبة لمعدل النمو الحقيقي المتوقع في ٢٠٠٧.

■ معدل النمو الحقيقي (%)
▲ معدل التضخم (%)

إعداد: عبدالله علاوي

مدير منطقة – الأبحاث والدراسات

a.alawi@aljziracapital.com.sa