

تقرير وكالة فيتش Fitch Ratings
بشأن التقييم الائتماني السيادي لدولة الكويت
(٢٢ ديسمبر ٢٠١٤)
(ترجمة موجزة)

أصدرت وكالة فيتش (Fitch Ratings) بتاريخ ٢٢ ديسمبر ٢٠١٤ تقريرها الدوري السنوي بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت لعام ٢٠١٤، حيث أكدت الوكالة تصنيفها عند المرتبة "AA" مع نظرة مستقبلية مستقرة. وتناول التقرير أربعة محاور رئيسية هي: محركات التصنيف الرئيسية، وحساسية التصنيف، وعوامل التصنيف، والتطورات الرئيسية للتصنيف الائتماني. وفيما يلي عرض لمحتويات التقرير.

المحور الأول - محركات التصنيف الرئيسية:

المرونة مقابل أسعار النفط: تتوقع وكالة فيتش أن تحقق دولة الكويت فوائض مالية في الموازنة العامة والحساب الجاري بما يزيد عن ٢٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال الأعوام القادمة لغاية عام ٢٠١٦، وذلك بالرغم من احتمال انخفاض الأسعار العالمية للنفط. وتُقدّر الوكالة سعر برميل النفط التوازني للموازنة العامة والحساب الجاري عند نحو ٤٨ و ٤٠ دولارًا للبرميل على الترتيب في عام ٢٠١٤، وهي الأدنى بين جميع الدول التي تصنفها الوكالة.

أوضاع الموازنة العامة الاستثنائية: أشارت الوكالة إلى أن وضع الموازنة العامة القوي بشكلٍ استثنائي هو الداعم الرئيسي لتصنيف دولة الكويت الائتماني. وتُقدّر الوكالة الأصول السيادية الخارجية الصافية بنحو ٢٦٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام ٢٠١٤، وهي الأقوى بين جميع الدول التي تصنفها الوكالة. كما أن صافي الوضع الدائن لدولة الكويت قد ارتفع إلى نحو ٥٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وتتوقع الوكالة تحسّن النسبتين المذكورتين خلال فترة التوقعات.

الفوائض المالية الكبيرة في الحساب الجاري: سجلت دولة الكويت ثاني أكبر فائض مالي في الحساب الجاري بين جميع الدول التي تصنفها الوكالة، حيث بلغت نسبة ذلك الفائض نحو ٣٩,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٣. وفي هذا الشأن، تجدر الإشارة إلى أن دولة الكويت حققت فوائض مالية في الحساب الجاري تفوق ٣٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي للسنة الثالثة على التوالي. وتتوقع الوكالة انخفاض الفوائض المالية في الحساب الجاري تماشيًا مع توقعات انخفاض الأسعار العالمية للنفط، إلا أنها لا تزال تتوقع تحقيق فائضًا ماليًا بنحو ٢٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٦.

تحقيق فوائض مالية عامة كبيرة: أشارت وكالة فيتش إلى أن الفائض المالي للموازنة العامة لدولة الكويت أعلى من جميع الدول التي تصنفها، وتُقدر الوكالة فائض الموازنة العامة لدولة الكويت في السنة المالية ٢٠١٤/١٣ بنحو ٣٤,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وأشارت إلى أن سعر برميل النفط التوازني للموازنة العامة منخفض، والإنفاق العام الرأسمالي للدولة منخفض أيضًا ويبلغ نحو ١٠٪ من إجمالي الإنفاق العام ويعادل ثلث النسبة المقابلة للدول الأقران في المنطقة.

التحسن المعتدل في النمو الاقتصادي: أشارت الوكالة إلى أن النمو الاقتصادي في دولة الكويت كان فاترًا نسبيًا خلال السنوات الخمس الماضية، وذلك نتيجةً لتحركات منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك" لتنظيم إنتاج النفط من جهة، والقيود السياسية التي تعوق الإنفاق العام الرأسمالي من جهةٍ أخرى. وفي هذا الشأن، من المتوقع أن تشهد القطاعات غير النفطية نموًا بنحو ٤٪ خلال السنوات ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦.

نقاط الضعف الهيكلية: حققت دولة الكويت نتائج أقل من متوسط أقرانها في التصنيف "AA" في كلٍّ من مؤشرات التنمية البشرية، ومؤشرات ممارسة أنشطة الأعمال، ومؤشرات الحوكمة الصادرة عن البنك الدولي. وأشارت الوكالة إلى أن إطار عمل السياسة الاقتصادية في دولة الكويت ضعيف. وفي هذا الشأن، تم اتخاذ خطوات لتعزيز الأطر الرقابية للقطاع المصرفي وأسواق المال. **الاعتماد على النفط:** أشارت الوكالة إلى أن دولة الكويت تعتمد اعتمادًا كبيرًا على الموارد النفطية، حيث يشكّل القطاع النفطي نحو ٤٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، والجزء الأكبر من إيرادات المالية العامة والحساب الجاري. وأشارت الوكالة إلى أن أدوات السياسة الاقتصادية

المحدودة تضع قيودًا على الحكومة في الاستجابة للتقلبات الشديدة في الأسعار العالمية للنفط، مشيرةً إلى أن وجود مصدّات مالية ضخمة لدى الدولة تُخفّف من آثار تلك التقلبات.

المحور الثاني - حساسية التصنيف:

التغيرات الهيكلية: يُمكن للتصنيف السيادي أن يحقق استفادة من تحسّن نقاط الضعف الهيكلية مثل انخفاض الاعتماد على النفط، وتعزيز كلّ من معايير الحوكمة، وبيئة الأعمال، وإطار عمل السياسة الاقتصادية.

صدمة أسعار النفط: حدوث انخفاض حاد ومستمر في أسعار النفط قد يؤثر سلبيًا على تصنيف دولة الكويت، وذلك بالرغم من أن أسعار النفط التعادلية منخفضة لدولة الكويت، كما أن المصدات المالية والخارجية توفر مرونة كبيرة.

المخاطر السياسية: تصعيد خطير في المخاطر الجيوسياسية الإقليمية يكون لها أثر اقتصادي مادي قد يؤثر سلبيًا على التصنيف، كما أن التطورات السياسية المحلية السلبية المحتملة يجب أن تكون أكثر جدّة من احتجاجات عام ٢٠١٢ حتى يكون لها تأثيرات سلبية على التصنيف.

المحور الثالث - عوامل التصنيف:

نقاط القوة:

- تتمتع دولة الكويت بأوضاع مالية قوية بشكلٍ استثنائي، وأشارت الوكالة إلى أن الأصول السيادية الخارجية الصافية لدولة الكويت هي الأعلى بين جميع الدول التي تصنفها الوكالة، وتُقدّر بنحو ٢٦٦% من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٤، ومن المتوقع ارتفاع تلك النسبة في السنوات القادمة.

- تتمتع دولة الكويت بصافي وضع دائن أكبر بكثير من متوسط أقرانها في التصنيف، ويبلغ الدين الحكومي لدولة الكويت نحو ٥,٣% من الناتج المحلي الإجمالي (رابع أقل معدل بين جميع الدول التي تصنفها الوكالة)، وتُشكّل الودائع الحكومية في القطاع المصرفي نسبة كبيرة.

- حققت دولة الكويت فوائض مالية كبيرة في الموازنة العامة والحساب الجاري منذ عام ١٩٩٨، وتتوقع الوكالة لتلك الفوائض أن تزيد عن ٢٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال الأعوام القادمة ولغاية عام ٢٠١٦، ويبلغ سعر برميل النفط التوازني للموازنة العامة عند أقل من نحو ٥٠ دولارًا للبرميل.
- تُعتبر دولة الكويت واحدة من أكبر الدول المصدرة للنفط في العالم، وتُعتبر تكاليف إنتاجه منخفضة جدًا. وفي هذا الصدد، تجدر الإشارة إلى أن الاحتياطات النفطية المؤكدة تكفي لنحو ١٠٠ عامًا عند مستويات الإنتاج الحالية.

نقاط الضعف:

- يعتمد الاقتصاد الكويتي على القطاع النفطي، حيث يساهم القطاع النفطي بنحو ٨٠٪ من الإيرادات العامة للدولة، وبنحو ٤٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي. كما أن الإيرادات النفطية تمول القطاع العام، والعقود الحكومية، وتدعم أسعار الطاقة المنخفضة الكثير من شركات القطاع الخاص.
- يُشير التقرير إلى أن إطار عمل السياسة الاقتصادية الكلية ضعيف في دولة الكويت مقارنةً بأقرانها في التصنيف. وفي هذا الصدد، تجدر الإشارة إلى أن السياسة النقدية مقيّدة بترتيبات ربط سعر صرف الدينار الكويتي بسلة عملات مرجحة بوزن أكبر للدولار الأمريكي (وترتيبات سعر الصرف في دولة الكويت تعتبر دعامة إسمية توفر مصدر قوة وهي أكثر مرونة من ترتيبات أقرانها الإقليميين)، كما أن دولة الكويت لا تمتلك قاعدة مالية (Fiscal Rule) أو إطار عمل متوسط الأجل للإنفاق العام للدولة.
- حصول دولة الكويت على درجات ضعيفة في مؤشرات الحوكمة الصادرة عن البنك الدولي، وحصلت على درجات أقل بكثير من أقرانها في مؤشر سهولة ممارسة الأعمال الصادر عن البنك الدولي. وأن العلاقة المتوترة تاريخياً بين مجلس الأمة والحكومة أعاق تنفيذ السياسات والإنفاق الرأسمالي. وتماشياً مع الدول الأخرى في المنطقة، فإن تصنيفات الكويت تعكس درجة من المخاطر الجيوسياسية.

- تتعرض الإيرادات العامة للدولة والنتائج المحلي الإجمالي لتقلبات مرتفعة مقارنةً بأقرانها في التصنيف "AA" بسبب الاعتماد على القطاع النفطي.
- كما هو شائع في المنطقة، يمكن تحسين معايير الشفافية المتعلقة بالأصول التي تملكها صناديق الثروة السيادية.

المحور الرابع - التطورات الرئيسية للتصنيف الائتماني:

أ- توقع فوائض مالية كبيرة بالرغم من انخفاض أسعار النفط:

تتوقع وكالة فيتش أن تحقق الموازنات العامة لدولة الكويت فوائض مالية تزيد عن ٢٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال العامين القادمين بالرغم من انخفاض متوسط أسعار النفط السنوية^١. وتُقدّر وكالة فيتش سعر برميل النفط التوازني للموازنة العامة بنحو ٤٨ دولارًا للبرميل في السنة المالية ٢٠١٤/١٣.

وسجلت الموازنة العامة للدولة خلال الربع الأول من السنة المالية ٢٠١٥/١٤ فائضًا ماليًا بلغ نحو ١٢,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع للعام بأكمله، حيث زادت الإيرادات العامة المتحققة بنحو ٥٥٪ عن تقديرات الموازنة العامة، وبلغ الإنفاق العام نحو ٧,٤٪ من إجمالي موازنة العام الكامل.

وبالرغم من أن أسعار النفط ستكون أقل من توقعاتها في السنة المالية ٢٠١٤/١٣ وبالباغلة نحو ١٠٣,٤ دولارًا للبرميل لتصل في المتوسط إلى نحو ٩٢,٤ دولارًا للبرميل، إلا أن الإيرادات النفطية في السنة المالية ٢٠١٥/١٤ ستبقى أعلى بكثير من مستوى الموازنة. وأشارت الوكالة إلى أن كلاً من انخفاض سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي، وانخفاض فاتورة الدعومات المرتبطة بالنفط (تُقدّر بنحو ٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي) سيؤدي إلى تخفيف الآثار المترتبة على انخفاض أسعار النفط. بالإضافة إلى ذلك، فإن دخل الاستثمار المرتفع سيؤدي بالضرورة

١ تتوقع وكالة فيتش أن يبلغ متوسط سعر خام برنت ٨٣ و ٩٠ دولارًا للبرميل في الأعوام ٢٠١٥ و ٢٠١٦. كما تتوقع الوكالة أن يبلغ متوسط سعر برميل النفط الكويتي ٩٢,٤ و ٨١,٨ و ٩٠ دولارًا للبرميل في السنوات المالية ٢٠١٥/١٤ و ٢٠١٦/١٥ و ٢٠١٧/١٦ على الترتيب. وفي هذا الصدد، تجدر الإشارة إلى أن سعر برميل النفط الكويتي أقل من سعر خام برنت بنحو ٣٪.

إلى زيادة الإيرادات غير النفطية. وتفترض وكالة فيتش انتعاشاً معتدلاً في الإنفاق الرأسمالي للدولة، بالرغم من توقع استمرار انخفاض الإنفاق الرأسمالي عن اعتماداته في الموازنة العامة للسنة المالية ٢٠١٥/١٤. ووفقاً لتقارير وسائل الإعلام، فإن السلطات الكويتية تدرس تحديد سعر استرشادي لبرميل النفط يتراوح بين ٥٥ و ٦٠ دولاراً للبرميل للسنة المالية ٢٠١٦/١٥ (يبلغ السعر الاسترشادي لبرميل النفط ٧٥ دولاراً للبرميل في الموازنة الحالية ٢٠١٥/١٤).

ب- سعر برميل النفط التوازني للموازنة العامة المنخفض والمصدات المالية الواسعة:

أشار التقرير إلى أن وضع المالية العامة لدولة الكويت يبدو سليماً تحت سيناريوهات أسعار النفط المنخفضة. وتقدر وكالة فيتش أن متوسط سعر النفط السنوي ينبغي أن ينخفض إلى أقل من نحو ٥٥ دولاراً للبرميل حتى تحقق الموازنة العامة عجزاً مالياً في أي سنة لغاية السنة المالية ٢٠١٧/١٦، على افتراض بقاء الإنفاق العام دون تغيير. وأشارت الوكالة إلى أن سعر التوازن للموازنة العامة في السنة المالية ٢٠٠٨/٠٧ بلغ ٢٠ دولاراً للبرميل. وتمثل المرتبات والدعومات والتحويلات نحو ٧٥٪ من إجمالي الإنفاق العام، في حين يُشكّل الإنفاق الرأسمالي نحو ٣٪، وتبقى قاعدة الإيرادات العامة للدولة تعتمد اعتماداً كبيراً على النفط.

وأشارت الوكالة إلى أن السلطات تدرس بعض الإصلاحات المالية، حيث قامت بإلغاء الدعم لمادة الديزل، وحسب تقديرات صندوق النقد الدولي تبلغ الوفورات المالية المحتملة نحو ٠,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وقد أعلنت عن خطط لإلغاء الدعم عن الكيروسين والكهرباء. وبالإضافة إلى ذلك، تخفيض بدلات سفر الكويتيين للعلاج في الخارج بنسبة ٥٨٪. وأشارت الوكالة إلى أن السلطات الكويتية تبحث في إصلاح نظام الأجور في القطاع العام.

ج- الفائض المالي الكبير في السنة المالية ٢٠١٤/١٣:

سجلت الموازنة العامة للسنة المالية ٢٠١٤/١٣ فائضاً مالياً بنحو ٣٤,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك بتغيير طفيف عن فوائض السنة المالية ٢٠١٣/١٢. وسجلت الموازنة العامة للسنة الثالثة على التوالي فوائض مالية تفوق ٣٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وانخفضت

الإيرادات النفطية بشكلٍ هامشي بسبب الانخفاض الطفيف في أسعار النفط العالمية. وارتفعت الإيرادات غير النفطية بسبب ارتفاع الضرائب والرسوم المحصلة وشكّلت نحو ١٩٪ من إجمالي الإيرادات العامة.

أشارت الوكالة إلى أن الإنفاق العام للدولة انخفض بنحو ٢٪ في السنة المالية ٢٠١٤/١٣ مقارنةً بانخفاض بنحو ١٠٪ في الموازنة المالية السابقة، حيث انخفض الإنفاق العام بشقيه الجاري والرأسمالي، حيث انخفضت المصروفات على المستلزمات السلعية والخدمات والمصروفات المختلفة والمدفوعات التحويلية، في حين ارتفعت مصروفات المرتبات والأجور بنحو ٤٪ في السنة المالية ٢٠١٤/١٣ مقارنةً بالموازنة المالية السابقة، وأشارت الوكالة إلى أن ارتفاع بند المرتبات والأجور في السنة المالية ٢٠١٤/١٣ مقارنةً بالموازنة المالية السابقة هو الأقل ارتفاعاً منذ السنة المالية ٢٠٠٦/٠٥. وأشارت الوكالة إلى أن الإنفاق العام الرأسمالي انخفض بنسبة ٤٪ في السنة المالية ٢٠١٤/١٣ مقارنةً بالموازنة المالية السابقة، ويشكّل الإنفاق العام الرأسمالي في دولة الكويت نحو ٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي مقارنةً بنحو ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية الأخرى التي حصلت على نفس التصنيف.

د- الوضع الخارجي (الحساب الجاري) القوي مقابل أسعار النفط:

يبقى الفائض المالي للحساب الجاري في دولة الكويت من بين أكبر الدول المصنّفة من قبل وكالة فيتش خلال السنوات لغاية عام ٢٠١٦ على الرغم من توقع انخفاض الإيرادات النفطية. وتمثل الإيرادات النفطية نحو ٩٣٪ من إيرادات التصدير و٨٢٪ من متحصلات الحساب الجاري. وأشارت الوكالة إلى أن المنتجات البتروكيمياوية تُشكّل جزءاً كبيراً من الصادرات غير النفطية لدولة الكويت وتتحرك أسعار تلك المنتجات بشكلٍ كبير مع أسعار النفط.

هـ- ثبات النمو في القطاعات غير النفطية:

أشارت الوكالة إلى أن التقدم في المشاريع الكبرى في قطاع الطاقة ووجود مجلس أمة متعاون نسبياً مع الحكومة يدعم النمو في القطاعات غير النفطية بنحو ٤٪ خلال الفترة المتوقعة. وقامت الحكومة بطرح عقود مشاريع كبيرة (مشروع الوقود النظيف بنحو ١٥ مليار دولار، ومشروع ترقية

وتوسيع المصافي الرئيسية والمقرر الانتهاء منه بحلول عام ٢٠١٨). ويجري العمل حالياً على مختلف مشاريع البنية التحتية الصغيرة، بما في ذلك الإسكان العام والمستشفيات. وأضاف التقرير أن النمو الائتماني المقدم للقطاع الخاص لا يزال حول أعلى مستوياته في خمس سنوات وعند معدلات تتراوح ما بين ٧ و٨٪. وأشارت الوكالة إلى أنها لا تتوقع انخفاض أسعار النفط بشكلٍ يؤثر بشكل كبير على خطط الإنفاق الحكومي، على الرغم من أنه قد يضعف الثقة. وتتوقع الوكالة ارتفاع النمو في عام ٢٠١٦ إلى نحو ٢٪ بالرغم من توقع انخفاض طفيف آخر في إنتاج النفط.

إن معدل التضخم السنوي في دولة الكويت بقي مستقرًا إلى حد ما عند نحو ٣٪ في أكتوبر ٢٠١٤ مقارنةً بنفس الشهر من العام السابق. وأشارت الوكالة إلى أن انخفاض معدل التضخم في أسعار الأغذية والمشروبات عوض ارتفاع معدل التضخم في خدمات المسكن التي وصلت إلى نحو ٤,٥٪ في أكتوبر ٢٠١٤ مقارنةً بنفس الشهر من العام السابق.

و- استقرار المشهد السياسي بالرغم من المناورة حول مسألة ولاية العهد:

بقيت العلاقات بين مجلس الأمة والحكومة ودية، وكان الشائع أن تكون مجالس الأمة السابقة معرقة للحكومات من جهة، وللاستثمارات الرأسمالية الرئيسية من جهةٍ أخرى. وأشارت الوكالة بأنها لا تُعير أي مصداقية للشائعات عن وجود مؤامرة انقلاب على الحكم، وبدلاً من ذلك تعتقد أن هناك مناورة حول مسألة ولاية العهد القادمة. وأشارت الوكالة إلى أنها لا تتوقع أي مناورة تكون مزعجة للاستقرار أو تؤثر على السياسة.