

تقرير وكالة موديز
حول التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت
١٩ سبتمبر ٢٠١٧
"ترجمة موجزة"

أعدت وكالة موديز لخدمات المستثمرين (Moody's Investors Service) في ١٩ سبتمبر ٢٠١٧ مسودة تقرير الرأي الائتماني (Credit Opinion) حول التصنيف السيادي لدولة الكويت، حيث أكدت الوكالة في ٢٠١٧/٦/٢١ ذلك التصنيف عند المرتبة "Aa2" مع نظرة مستقرة.

- الملخص

أشارت الوكالة إلى أن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت جاء مدعوماً بالمالية العامة القوية بشكل استثنائي، حيث يُقدّر حجم الموجودات الأجنبية التي تُديرها الهيئة العامة للاستثمار بنحو ٥٥٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وتغطي ما يقارب من ٢٩ مرة إجمالي الدين الحكومي القائم في عام ٢٠١٦. وعند مستويات الإنتاج الحالية، فإن احتياطات دولة الكويت الضخمة من النفط والغاز تكفي لأكثر من نحو ٨٨ عام. وأشار التقرير إلى أن دولة الكويت لا تزال تعتمد اعتماداً كبيراً على إيراداتها النفطية، مما جعلها عرضةً لتقلبات أسعار النفط.

أولاً - نقاط قوة التصنيف الائتماني وتحدياته

تشمل نقاط قوة التصنيف الائتماني لدولة الكويت ما يلي:

- امتلاك دولة الكويت لاحتياطات كبيرة جداً من النفط والغاز.
- مستويات مرتفعة جداً لنصيب الفرد من الدخل.
- المالية العامة القوية جداً، والقدرة القوية على امتصاص صدمة تراجع أسعار النفط نظراً لتبني سعر النفط التوازني للموازنة العامة وضخامة الموجودات الأجنبية.

وتشمل تحديات التصنيف الائتماني لدولة الكويت:

- الاعتماد الكبير جدًا على قطاع النفط وببطء التقدم في الإصلاحات الاقتصادية.
- مؤشرات حوكمة أقل من النظراء ذوي التصنيف الائتماني المرتفع ولكن قدرة مؤسساته كافية للتنفيذ التدريجي للإصلاحات المالية والاقتصادية مقارنةً بأقرانها في التصنيف.
- إمكانية تعرض الدولة لمخاطر الأحداث الجيوسياسية الإقليمية.

ثانيًا - توقعات التصنيف

أشارت الوكالة إلى أن النظرة المستقبلية المستقرة لتصنيف دولة الكويت تعكس التوازن بين التحديات المالية الناشئة عن امتداد فترة انخفاض أسعار النفط من جهة، ومن جهة أخرى امتلاك الدولة لمصادر الأصول السيادية الضخمة (Vast Sovereign Asset Buffers)، وانخفاض سعر برميل النفط التعادلي للموازنة العامة، ووجود برنامج تدريجي للإصلاح المالي والاقتصادي يهدف في نهاية المطاف إلى تخفيض انكشاف الدولة على القطاع النفطي.

ثالثًا - عوامل التصنيف

- العوامل التي تساهم في رفع التصنيف الائتماني

أشارت الوكالة إلى أن احتمالية رفع التصنيف الائتماني لدولة الكويت تعتمد على التنوع القوي في الإيرادات الحكومية والنشاط الاقتصادي بعيدًا عن القطاع النفطي. إضافةً إلى إدخال تحسينات مستمرة في القوة المؤسسية للدولة، وبشكلٍ خاص في مجال معايير شفافية الحكومة.

- العوامل التي تساهم في تخفيض التصنيف الائتماني

أشارت الوكالة إلى أنها ستقوم بتخفيض التصنيف إذا تباطأ الزخم الإصلاحي بوتيرة أكبر من أقرانها في التصنيف، فعلى سبيل المثال إيقاف أو الدفع باتجاهات معاكسة للإصلاحات المخطّط لها والمتعلقة بالمالية العامة وإدارة الدين الحكومي.

كما أشارت الوكالة إلى أن هناك مجموعة من العوامل التي تضغط لتخفيض التصنيف، وتتمثل بحدوث تراجع مستمر آخر في أسعار النفط، وتسجيل مزيد من التراجع في رصيد الموازنة العامة في ظل غياب خطة واضحة للتصحيح، وظهور إشارات لتراجع الموجودات المالية الحكومية، وتدهور البيئة السياسية المحلية أو الإقليمية بحيث يؤدي ذلك إلى تعطل إنتاج وتصدير النفط، بالإضافة إلى تدهور بيئة الأعمال.

رابعًا - مبررات التصنيف التفصيلية

• يشير التقرير إلى نتائج العوامل الأربعة التي تستند عليها الوكالة للتصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت، حيث صنّفت القوة الاقتصادية عند مستوى مرتفعة "+"، والقوة المؤسسية عند مستوى مرتفعة "-"، وقوة المالية العامة عند مستوى مرتفعة جدًا "+"، والحساسية لمخاطر الأحداث عند مستوى معتدلة. وفيما يلي عرض لنتائج العوامل الأربعة للتصنيف الائتماني السيادي:

(١) أشارت الوكالة إلى أنها قامت برفع تقييمها للقوة الاقتصادية من مستوى معتدل (-) إلى مرتفع (+) ليعكس مستويات الثروة المرتفعة بشكل استثنائي للدولة والموارد النفطية الكبيرة. ووفقًا لتقرير مراجعة بيانات الطاقة العالمية لعام ٢٠١٧ الصادر عن شركة "بريتيش بتروليوم" تمتلك دولة الكويت في عام ٢٠١٦ سابع أكبر احتياطي مؤكد من النفط والغاز في العالم، وثاني أكبر احتياطي على مستوى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، بعد المملكة العربية السعودية (وتصنيفها A1، مستقر). وعند مستويات الإنتاج الحالية، فإن احتياطات دولة الكويت من النفط والغاز تكفي لنحو ٩٠ عام، وبما ينعكس على المستويات المرتفعة من الثروة الوطنية. ووفقًا لصندوق النقد الدولي، يُقدّر نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (المعادل للقوة الشرائية) في دولة الكويت بنحو ٧١٨٨٧ دولارًا في عام ٢٠١٦، لتحل دولة الكويت بذلك الترتيب السادس على مستوى الدول الخاضعة لتصنيف الوكالة، وهو أعلى بقليل من المستوى المسجّل في النرويج (وتصنيفها Aaa، مستقر).

ومع ذلك، أدى الاعتماد الكبير جداً لدولة الكويت على القطاع النفطي إلى تقلبات واسعة في الأداء الاقتصادي. وأشار التقرير إلى أن الناتج المحلي الإجمالي الإسمي للقطاع النفطي يُشكّل بالمتوسط نحو ٦٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي الإسمي خلال السنوات ٢٠١١-٢٠١٥، وأدت صدمة أسعار النفط العالمية إلى انخفاض كبير في الناتج المحلي الإجمالي الإسمي. وبالإضافة إلى ذلك، أشار التقرير إلى أن امتلاك دولة الكويت لثروة نفطية مرتفعة أسهم إلى حد ما في بقاء دولة الكويت الأبطأ بين أقرانها من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية في تطوير قطاعها غير النفطي من خلال تشجيع القطاع الخاص وجذب الاستثمارات الأجنبية، وقد أدى ذلك إلى تضخم القطاع العام مقارنةً بالقطاع الخاص.

(٢) أشارت الوكالة إلى أنها قامت بزيادة تصنيف القوة المؤسسية من مستوى معتدلة (+) إلى مستوى مرتفعة (-) لتعكس وجهة نظرها بأنه بالرغم من أن المؤسسات السياسية والإدارية والقانونية في دولة الكويت لا تعمل بشكلٍ قوي (do not function as strongly) مقارنةً بالدول الأخرى ذات التصنيفات الائتمانية المرتفعة، إلا أن الحكومة تظهر قدرة مؤسسية كافية لتنفيذ الإصلاحات المالية والاقتصادية، وتتوقع الوكالة أن تطرأ تحسينات في فعالية الحكومة وشفافيتها خلال السنوات القادمة.

ويشير التقرير إلى أن أبرز تتمثل خطوات الإصلاح المالي الإيجابية التي اتخذتها الحكومة الكويتية مؤخراً تمثلت بإنشاء وحدة لإدارة الدين العام بوزارة المالية، وتحسين التنسيق بين المؤسسات الرئيسية مثل الهيئة العامة للاستثمار ووزارة المالية وبنك الكويت المركزي. ويدعم هذا التوجه استعداد الحكومة لتنفيذ إطار متوسط الأجل للموازنة العامة يضع سقفاً للإنفاق العام عند مستويات السنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٨. وعلاوةً على ذلك، فإن السلطات الكويتية أبدت رغبة متجددة في زيادة الشفافية فيما يتعلق بالأصول المالية الحكومية، كما أن الإصدار الناجح للسندات الدولية في وقت سابق من هذا العام يدعم جهود تحسين الشفافية والتطوير المؤسسي.

وفي هذا الصدد، أشارت الوكالة إلى أن دولة الكويت قد حصلت على مستويات "معتدلة" في مؤشري الإطار المؤسسي وفعالية الحكومة ضمن مؤشرات الحوكمة (Worldwide)

(Governance Indicators) الصادرة عن البنك الدولي. وأشارت الوكالة إلى أن العلاقة التجاذبية (contentious relationship) بين السلطتين التشريعية والتنفيذية تُعتبر واحدة من العوامل التي أعاققت التنويع الاقتصادي، كما أدى الجمود السياسي (political gridlock) إلى تأخير متكرر وتقليص في تنفيذ الخطط التنموية. ومع ذلك، وبعد الانتخابات الأخيرة في عام ٢٠١٣، أصبحت العلاقة بين الحكومة ومجلس الأمة أكثر تعاونًا (more cooperative). وأشارت الوكالة إلى أن حل مجلس الأمة في منتصف أكتوبر ٢٠١٦ وعودة شخصيات المعارضة إلى مجلس الأمة يُسلط الضوء على التحديات المؤسساتية المستمرة بشأن تنفيذ الإصلاحات.

كما وأشارت الوكالة إلى أن ضعف الشفافية (lack of transparency) المتعلقة بعدم إفصاح السلطات الكويتية عن حجم الموجودات الأجنبية التي تديرها الهيئة العامة للاستثمار تضع قيّدًا على التصنيف الائتماني للدولة. وبالرغم من ذلك، أثبتت دولة الكويت أن لديها درجة عالية نسبيًا من المصداقية (Credibility) في إدارة السياسة النقدية، حيث تراجعت مستويات التضخم بعد قفزتها إلى ذروتها في عام ٢٠٠٨. وذلك بالرغم من أن نظام سعر الصرف في دولة الكويت أكثر مرونة بقليل (a slightly more flexible) مقارنةً بأقرانها في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، حيث أن الدينار الكويتي يرتبط بسلة من العملات غير معلن عنها، ومن المرجح هيمنة الدولار الأمريكي عليها.

(٣) إن تصنيف قوة المالية العامة عند مستوى مرتفع جدًا (+) يعكس الموجودات الأجنبية الكبيرة التي تديرها الهيئة العامة للاستثمار. ولغاية عام ٢٠١٥، حققت دولة الكويت فوائض مالية كبيرة في الموازنة العامة (ذلك وفقًا لتعريف صندوق النقد الدولي لرصيد الموازنة باحتساب دخل الاستثمارات الحكومية واستبعاد مخصص صندوق احتياطي الأجيال القادمة)، وحافظت على مستويات منخفضة جدًا من الدين الحكومي. وأشارت الوكالة إلى أن الموازنة العامة للدولة تعتمد بشكل كبير على الإيرادات النفطية، التي تمثل نحو ٨٠٪ من إجمالي الإيرادات بالمتوسط خلال السنوات ٢٠١١-٢٠١٥. ونتيجة انخفاض أسعار النفط، تُقدّر الوكالة أن الموازنة العامة لدولة الكويت حققت فائضًا ماليًا بنحو ١,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠١٦/١٥، ومن المتوقع أن تحقق الموازنة العامة المزيد من التدهور لتسجل

عجزاً مالياً يصل إلى نحو ٢,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠١٧/١٦، مقارنةً بفوائض مالية بالمتوسط بنحو ٣١٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات ٢٠١٠-٢٠١٤.

وارتفع الدين الحكومي إلى نحو ١٨,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٦ مقارنةً بأقل من نحو ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات السابقة لصدمة أسعار النفط، حيث بدأت الحكومة بتمويل حصة متزايدة من عجز الموازنة العامة من خلال إصدار الدين. وتتوقع الوكالة استمرار ارتفاع الدين الحكومي ليصل إلى نحو ٣٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٩، وتبقى هذه النسبة الأقل من المتوسط بالنسبة للجهات ذات التصنيف (Aa).

كما تُقدّر الوكالة الموجودات المالية للحكومة بما يزيد عن الناتج المحلي الإجمالي للدولة. وبالنسبة لعام ٢٠١٦، تُقدّر الوكالة الموجودات الأجنبية التي تُديرها الهيئة العامة للاستثمار بأكثر من نحو ٦١٢ مليار دولار أو ٥,٥ ضعف الناتج المحلي الإجمالي، ويُمثّل أصول صندوق الاحتياطي العام ثلثها تقريباً ويمكن استخدامها لأغراض الموازنة، وتغطي تلك الأصول ما يُقارب ثلاث سنوات من إجمالي الإنفاق الحكومي، ونحو أربعة أضعاف الدين الحكومي القائم. وأشارت الوكالة إلى أن انخفاض سعر برميل النفط التعادلي للموازنة يخفّض من مخاطر المالية العامة، حيث يُقدّر صندوق النقد الدولي سعر برميل النفط التعادلي للموازنة بنحو ٥٠ دولارًا للبرميل في عامي ٢٠١٧ و ٢٠١٨ (باحتماب دخل الاستثمارات الحكومية).

(٤) أشارت الوكالة إلى أن حساسية دولة الكويت لمخاطر الأحداث عند مستوى معتدلة، وكما باقي دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية الأخرى، وأن الموقع الجغرافي لدولة الكويت يجعلها عرضة لمخاطر الأحداث الجيوسياسية الإقليمية. ومع ذلك، تتمتع الكويت بعلاقات وثيقة مع الولايات المتحدة الأمريكية، ومجموعة الثمانية (G8)، ودول مجلس التعاون لدول الخليج العربية الأخرى. كما أشار التقرير إلى أن الحكومة الكويتية تُحاول المحافظة على علاقات مستقرة مع جارتها إيران والعراق، كما أنها قامت بدور الوسيط في النزاع الدبلوماسي الإقليمي الجاري.

وأشارت الوكالة إلى أن دولة الكويت تاريخياً سجلت فوائض مالية كبيرة في الحساب الجاري لميزان المدفوعات بلغ بالمتوسط نحو ٣٨,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات ٢٠١٠ - ٢٠١٤. ومن المقرر تقلص فائض الحساب الجاري ليسجل فائض بسيط بنحو ٣,٥٪ في عام ٢٠١٥، وتحقيق عجزاً بنحو ٤,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٦، وتتوقع بقاء وضع السيولة الخارجية قوياً جداً. كما أشارت إلى أن الفوائض في الحساب الجاري ستستمر أكثر تواضعاً في ظل استمرار الأسعار المنخفضة للنفط لسنوات أكثر. وتتوقع الوكالة أن تسجل بالمتوسط نحو ٧,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات ٢٠١٧-٢٠٢١.

خامساً - التطورات الراهنة

- أشارت الوكالة إلى استمرار حالة عدم اليقين من تجاوز دولة الكويت التاريخ المحدد لتطبيق ضريبة القيمة المضافة في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. وكان من المقرر أن تبدأ الضريبة في يناير ٢٠١٨ في جميع دول المجلس، إلا أن وسائل الإعلام المحلية ذكرت بأنه من المحتمل أن تطبق ضريبة القيمة المضافة في كلٍّ من الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية في التاريخ المحدد، ويتبعها في ذلك دول المجلس الأخرى في وقتٍ لاحق من هذا العام. وأشارت الوكالة إلى أن إقرار ضريبة القيمة المضافة في دولة الكويت سيتطلب موافقة مجلس الأمة، في حين تعهد العديد من النواب بمعارضة مشروع القانون، كذلك اقترحت الحكومة أن تنظر في إعفاءات إضافية للتقليل من أثر ضريبة القيمة المضافة على الفئات الضعيفة ذات الدخل المنخفض إلى أدنى حد.

- أشارت الوكالة إلى أنه بالرغم من أن تطبيق ضريبة القيمة المضافة في نهاية المطاف سيؤدي إلى تصاعد بعض الضغوط التضخمية، إلا أن معدل التضخم في دولة الكويت انخفض بشكلٍ حاد في الأشهر الأخيرة ليصل إلى نحو ١,٣٪ في يوليو عام ٢٠١٧ مقارنةً بنحو ٣,٣٪ في بداية العام. وكان انخفاض الأسعار في قطاعي الإسكان والرعاية الصحية هما الدافعان

الرئيسيان وراء الانخفاض، بالرغم من ارتفاع أسعار النقل بنسبة ١٥,٥% على أساس سنوي بسبب أسعار الوقود التي تم تطبيقها في سبتمبر من العام الماضي.

• أشارت الوكالة إلى إمكانية تمديد قرار تخفيض الإنتاج الذي أقرته منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك" طوال عام ٢٠١٨، وأشارت الوكالة إلى أن متوسط إنتاج النفط اليومي لدولة الكويت قد انخفض بنحو ٥,٢% ليصل إلى نحو ٢,٧١ مليون برميل يوميًا بين يناير وأغسطس ٢٠١٧ مقارنة بالمتوسط خلال نفس الفترة من العام الماضي، وتمشيًا مع مخصصات منظمة الأوبك منذ يناير ٢٠١٧.

• تتوقع الوكالة أن يُحقق الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للقطاع النفطي تراجعًا بنحو ٢,٧% في عام ٢٠١٧ مدفوعًا بتراجع حجم إنتاج النفط، كما تتوقع الوكالة أن يتراجع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في حال تم الموافقة على التمديد لقرار تخفيض الإنتاج في عام ٢٠١٨. ومع ذلك، فإن التوصل إلى توافق في الآراء لمزيد من التخفيضات سيكون تحديًا نظرًا لأنه من المرجح أن تعارض روسيا القرار، بينما ستسعى نيجيريا للحصول على مزيد من الإعفاءات لاستعادة مستوى إنتاجها ليصل إلى ٢,١ مليون برميل يوميًا.