

تقرير "وكالة ستاندرد آند بورز"
بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت
ترجمة موجزة
(١٢ أغسطس ٢٠١٦)

أكدت وكالة "ستاندرد آند بورز" (Standard & Poor's) التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة (AA) مع نظرة مستقبلية مستقرة للتصنيف وذلك بالرغم من تراجع الأسعار العالمية للنفط. وجاء ذلك في التقرير الذي أصدرته الوكالة بتاريخ ١٢ أغسطس ٢٠١٦، حيث تناول ذلك التقرير ثلاثة أجزاء رئيسية هي: النظرة العامة للتصنيف (Overview)، ومبررات التصنيف (Rationale)، وآفاق التصنيف (Outlook). وفيما يلي عرض موجز لأبرز محتويات التقرير.

أولاً - النظرة العامة للتصنيف (Overview)

- لا تزال بيئة أسعار النفط المنخفضة تؤثر على الفوائض المالية الداخلية والخارجية لدولة الكويت، وذلك لاعتمادها الكبير على النفط. ومع ذلك، قامت دولة الكويت ببناء صافي أصول مالية وخارجية كبيرة على مدى سنوات عديدة من خلال صندوق الثروة السيادية، وهذه الأصول من شأنها أن تستمر في مساعدة دولة الكويت على مواجهة بيئة أسعار النفط الحالية المنخفضة.
- بناءً على ما سبق، أكدت الوكالة التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة (AA).
- أشارت الوكالة إلى أن النظرة المستقبلية للتصنيف تعكس توقعاتها بأن تبقى أوضاع الموازن المالية الداخلية والخارجية لدولة الكويت قوية، مدعومة في ذلك بأرصدة ضخمة من الأصول المالية.

ثانياً - مبررات التصنيف (Rationale)

- أشارت الوكالة إلى أن تأكيدها للتصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت جاء مدعومًا بالمستويات المرتفعة من الأرصدة التراكمية للثروة المحلية والأصول المالية الداخلية والخارجية السيادية، بالرغم

من بيئة أسعار النفط المنخفضة. كما أشارت الوكالة إلى أن التصنيف الائتماني لدولة الكويت مُقيّد بالتركز (concentration) في الاقتصاد، والانخفاض المستمر في نصيب الفرد من النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى التوترات الجيوسياسية في المنطقة. وفي هذا الصدد، أشارت الوكالة إلى أن المنتجات النفطية في دولة الكويت تُشكّل نحو ٦٠% من الناتج المحلي الإجمالي، وأكثر من ٩٠% من الصادرات، وأكثر من ٨٠% من الإيرادات العامة. ونظرًا لهذا الاعتماد الكبير على قطاع النفط، ترى الوكالة أن الاقتصاد الكويتي لا يتمتع بالتنوع، مُشيرةً في ذلك إلى أن الانخفاض الحاد في أسعار النفط خلال العامين الماضيين كان له آثارًا كبيرة على الفوائض المالية الداخلية والخارجية لدولة الكويت، وكذلك على مستويات ثروتها، مُقاسةً على أساس نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

- أشارت الوكالة إلى أن الحكومة الكويتية، من خلال الهيئة العامة للاستثمار، تُدير الأصول المالية الضخمة التي تراكمت من إنتاج النفط والغاز على مر السنين. بالإضافة إلى ذلك، وصفت الوكالة إدارة الثروة النفطية من قبل الحكومة بأنها حكيمة (Prudent). وقدّرت الوكالة صافي الأصول الحكومية بنحو ٤ أضعاف الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام ٢٠١٦، وبما يوفر مصدّات مالية ضخمة (Substantial Buffer) لمواجهة تداعيات انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية.
- تتوقع الوكالة أن يصل متوسط سعر خام برنت إلى نحو ٤٠ دولارًا للبرميل في عام ٢٠١٦، ونحو ٤٥ دولارًا للبرميل في عام ٢٠١٧، ونحو ٥٠ دولارًا للبرميل للسنوات ٢٠١٨-٢٠١٩. وأشارت الوكالة إلى أن سعر الخام الكويتي يقل عن سعر خام برنت بنحو ٥ دولارات للبرميل. ويُقدّر إنتاج النفط الخام في دولة الكويت بنحو ٢,٨ مليون برميل يوميًا في عام ٢٠١٦، ومن المتوقع أن يزداد بنسبة ٢% على الأقل سنويًا في عامي ٢٠١٦ و٢٠١٧.
- أشارت الوكالة إلى أن الحكومة لا تُفصح علنًا عن حجم وهيكل صندوق الاحتياطي، كما أن المعلومات عن حجم الأصول المالية المُدارة من قبل الهيئة العامة للاستثمار تتسم بالمحدودية. وبالرغم من ذلك، قدّرت الوكالة أن الهيئة العامة للاستثمار تُدير موجودات تصل قيمتها إلى أكثر من نحو ٥٠٠ مليار دولار أمريكي، منها حوالي ٣٨٠ مليار دولارًا لصندوق احتياطي الأجيال القادمة و١٢٠ مليارًا لصندوق الاحتياطي العام.

- أشارت الوكالة إلى أن دولة الكويت قامت بزيادة مساهمتها السنوية في صندوق الأجيال القادمة لتصل إلى ٢٥٪ من إجمالي الإيرادات العامة للدولة في السنوات المالية الثلاث السابقة ولغاية السنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٥، وذلك بسبب ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية. كما أشارت الوكالة إلى أن دولة الكويت عاودت في السنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٥ فصاعدًا باستقطاع ١٠% (الحد الأدنى لنسبة المساهمة في صندوق الأجيال القادمة)، وذلك نتيجةً لانخفاض الحاد في أسعار النفط.
- وفقًا لافتراضات الوكالة للسيناريو الأساسي، سيبقى حجم إنتاج النفط الكويتي عند نحو ٢,٨ مليون برميل يوميًا لغاية عام ٢٠١٩. وقد يزيد الانتاج إذا حُل النزاع القائم في المنطقة المحايدة مع المملكة العربية السعودية، وإذا تم إنجاز خطط الاستثمار الحكومي في هذا القطاع. وتتوقع الوكالة أن يُحقق الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في دولة الكويت بالمتوسط نموًا بنحو ٢,٢٪ في السنوات ٢٠١٦-٢٠١٩.
- أوضح التقرير أن الميزانية العامة للدولة (بدون حساب دخل الاستثمار) حققت فوائض مالية بالمتوسط تبلغ نحو ٢٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي منذ عام ٢٠٠١ لغاية السنة المالية ٢٠١٣/٢٠١٤، إلا أن تلك الفوائض انخفضت بشكل حاد في السنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٥. وأشارت الوكالة إلى أن الميزانية العامة للدولة (بدون حساب دخل الاستثمار) واجهت عجزًا بنحو ٦ مليارات دينار (وبنحو ١٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي) في السنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٥، والذي تم تمويله بمزيج من عمليات السحب من صندوق الاحتياطي العام وإصدارات الدين المحلية. وأشارت الوكالة إلى أن الحكومة حددت العجز المستهدف في ميزانية السنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٦ بنحو ٨,٦ مليار دينار قبل استقطاع مخصصات صندوق احتياطي الأجيال القادمة (٢٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي) بافتراض سعر النفط عند نحو ٣٥ دولارًا للبرميل والإنتاج عند نحو ٢,٨ مليون برميل يوميًا، ونحو ٩,٦ مليار دينار (٢٨%) بعد استقطاع مخصصات صندوق احتياطي الأجيال القادمة. وتتوقع الوكالة أن تستمر الميزانية العامة للدولة (بما في ذلك دخل الاستثمارات الحكومية) بتحقيق فوائض بنحو ٦,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي للسنوات المالية ٢٠١٧/٢٠١٦ - ٢٠٢٠/٢٠١٩، بالرغم من انخفاض أسعار النفط.
- أشارت الوكالة إلى أن الحكومة الكويتية تواجه انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية بعدة طرق، منها التخطيط لزيادة انتاج النفط عن طريق إعادة الإنتاج في المنطقة المحايدة مع المملكة

العربية السعودية، وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الإنتاج بنحو ١٥٠ ألف برميل يوميًا. وعلى المدى المتوسط، وفي جانب الإيرادات، فإن الحكومة تأخذ بالاعتبار إمكانية فرض ضريبة على دخل الشركات بمعدل ثابت قدره ١٠٪، وكذلك فرض ضريبة القيمة المضافة، ومن المتوقع تنفيذها قبل عام ٢٠١٨. وعلى جانب الانفاق العام، انخفض الإنفاق على السلع والخدمات في السنة المالية ٢٠١٦/١٥، وبقي الانفاق على الأجور والمرتبات ثابت على نطاق واسع.

• أشارت الوكالة إلى أن قوة الصادرات النفطية أدت إلى تحقيق فوائض مالية في الحساب الجاري تقدر بالمتوسط بأكثر من نحو ٣٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات (٢٠٠٩-٢٠١٥)، ومن المتوقع أن تتخفف تلك الفوائض إلى ما نسبته نحو ٤,٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنوات ٢٠١٦-٢٠١٩. ونتيجةً لسياسة الدولة في استثمار جزء كبير من تلك الفوائض المالية في الخارج، تقدر الوكالة أن يتجاوز صافي أوضاع الأصول الخارجية لدولة الكويت ستة أضعاف المتحصلات من الحساب الجاري في عام ٢٠١٥. ومن المتوقع بقاء إجمالي التمويل الخارجي منخفض نسبيًا عند نحو ٩٨٪ من متحصلات الحساب الجاري والاحتياطيات القابلة للاستخدام في السنوات الأربع القادمة.

• أشارت الوكالة إلى أن سعر صرف الدينار الكويتي مربوط بسلة عملات (غير معلنة)، مؤكدةً على أن نظام سعر الصرف في دولة الكويت أكثر مرونة بقليل من نظم أسعار الصرف في معظم دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية الأخرى، والتي ترتبط أسعار صرف عملاتها بالدولار الأمريكي. في حين تشير الوكالة إلى أن نظم الصرف المتبعة في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية بصفة عامة تتسق (Consistent) مع اعتمادها على الإيرادات النفطية المقومة بالدولار الأمريكي. وترى الوكالة أن النظام المالي في دولة الكويت مستقر، كما تتمتع البنوك الكويتية بقاعدة رأسمالية قوية مع وفرة السيولة وفقًا لمعايير بازل ٣، وتمارس أنشطتها في ظل بيئة تنظيمية قوية بشكل معقول، كما تتوقع الوكالة أن يشهد النمو الائتماني المحلي استقرارًا.

ثالثًا - آفاق التصنيف (Outlook)

• النظرة المستقبلية المستقرة للتصنيف السيادي لدولة الكويت تعكس توقعات الوكالة ببقاء الأوضاع المالية الداخلية والخارجية قوية، بدعم من الأرصدة الكبيرة من الأصول المالية. وتساهم قوة تلك

الأوضاع في مواجهة العديد من المخاطر، لا سيما المتعلقة بانخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية خلال الفترة الراهنة، وعدم تنوع الاقتصاد الكويتي، بالإضافة إلى استمرار التوترات الجيوسياسية في المنطقة.

- أشارت الوكالة إلى أنها يُمكن أن تتجه إلى تخفيض التصنيف إذا أدى الانخفاض المستمر في أسعار النفط إلى ببطء النمو الاقتصادي بشكل يُفضي إلى إضعاف الأوضاع المالية الداخلية والخارجية بشكل كبير، وتقويض مستويات الثروة في الدولة (مقاسًا بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي)، أو تدهور الاستقرار السياسي الداخلي، أو إذا تصاعدت المخاطر الجيوسياسية بشكل ملحوظ. وعلى الجانب الآخر، أشارت الوكالة إلى إمكانية رفع التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت إذا نجحت الإصلاحات السياسية في تعزيز الفعالية المؤسساتية وتحسين التنوع الاقتصادي على المدى الطويل، وإذا تراجعت حدة المخاطر الجيوسياسية بشكل ملحوظ، وتحسّنت التوقعات بشأن قطاع النفط.

الجدول رقم (١)

عوامل التصنيف الرئيسية	النتيجة
التقييم المؤسسي	محايد
التقييم الاقتصادي	محايد
تقييم الأوضاع الخارجية	قوي
التقييم المالي: المرونة والأداء	قوي
التقييم المالي: عبء الديون	قوي
التقييم النقدي	محايد