

تقرير "وكالة ستاندرد آند بورز"
بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت
ترجمة موجزة
15 يناير 2021

أكدت وكالة "ستاندرد آند بورز" (Standard & Poor's) بتاريخ 15 يناير 2021 التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة (AA-) مع نظرة مستقبلية سلبية، في ضوء استمرار نفاد المصدة السائلة للمالية العامة. هذا، وقد جاء هذا القرار بعد تخفيض أجرته الوكالة في 26 مارس 2020 من المرتبة (AA) إلى المرتبة (AA-) مع نظرة مستقبلية مستقرة، وتغيير النظرة المستقبلية من مستقرة إلى سلبية في 17 يوليو 2020. حيث تناول التقرير أربعة أجزاء رئيسية هي: النظرة العامة للتصنيف (Overview)، وقرار التصنيف (Rating Action)، وآفاق التصنيف (Outlook)، ومبررات التصنيف (Rationale). وفيما يلي عرض موجز لأبرز محتويات التقرير.

أولاً – النظرة العامة للتصنيف (Overview)

- من المتوقع اتساع عجز الموازنة العامة لدولة الكويت إلى نحو 30% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2021/20 مقارنةً بعجز يُقارب 10% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2020/19، بينما يقترح المصدر الرئيسي لتمويل الموازنة العامة، وهو صندوق الاحتياطي العام من النضوب.
- بعد هذا المأزق المالي الفوري، لا يزال زخم الإصلاح الأوسع بطيئاً ومعقداً بسبب علاقة المواجهة بين مجلس الأمة والحكومة.
- ومع ذلك، فإن إجمالي المدخرات الحكومية المتراكمة لدولة الكويت لا تزال كبيرة بما يزيد عن 500% من الناتج المحلي الإجمالي.
- وبناء على ما تقدم، قامت الوكالة بتأكيد التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة (AA-) مع استمرار النظرة المستقبلية السلبية.

ثانياً - قرار التصنيف (Rating Action)

في يوم الجمعة الموافق 15 يناير 2021 أجرت وكالة "ستاندرد آند بورز" مراجعة للتصنيفات الائتمانية طويلة الأجل بالعملة المحلية والعملات الأجنبية، حيث أكدت التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة (AA-) مع نظرة مستقبلية سلبية.

ثالثاً - آفاق التصنيف (Outlook)

• تعكس النظرة السلبية للتصنيف في المقام الأول وجهة نظر الوكالة بشأن المخاطر على المدى القصير والمتوسط، الناشئة عن ضغوط المالية العامة، المتمثلة في النفاذ المتوقع للمصدر الرئيسي لتمويل الحكومة "صندوق الاحتياطي العام"، في حين لم توضع حتى الآن ترتيبات بديلة لتمويل عجز الموازنة. كما يعكس التصنيف المخاطر متوسطة الأجل نتيجة التقدم البطيء في الإصلاح الهيكلي في دولة الكويت مقارنةً مع الحكومات الإقليمية الأخرى.

• هنالك إمكانية لتخفيض التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت خلال الأشهر الستة إلى الاثني عشر القادمة إذا بقيت الترتيبات المؤسسية في دولة الكويت تمنع الحكومة من إيجاد حل مستدام طويل الأجل بشأن احتياجاتها التمويلية. وفي ظل السيناريو الأصعب، قد تؤدي الاستجابة غير الكافية للسياسات إلى ترك دولة الكويت في مواجهة قيود مالية صارمة على الميزانية، مما قد يؤدي إلى تعديلات غير منظمة للإنفاق العام يُمكن أن تُلحق بالاقتصاد الكويتي أضراراً طويلة الأجل.

• هناك أيضاً إمكانية لتخفيض التصنيف إذا ظلت جهود الإصلاح بطيئة، مثل تأخر إدخال الضرائب وتغيرات سوق العمل، وتدابير تنويع الاقتصاد، مما يزيد من الأعباء على مؤشرات المالية العامة على المدى المتوسط. كما يُمكن تخفيض التصنيف الائتماني السيادي إذا انخفضت مرونة السياسة النقدية لدولة الكويت أو تصاعدت المخاطر الجيوسياسية بشكل ملحوظ، مع تعطل محتمل لطرق التجارة الرئيسية.

• أشارت الوكالة إلى إمكانية إعادة النظر في تغيير النظرة المستقبلية للتصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت من سلبية إلى مستقرة إذا عالجت السلطات الكويتية بسرعة الضغوط المالية وقيود التمويل

بالتوازي مع برنامج إصلاحات هيكلية يُعزز الفعالية المؤسسية وتحسين الآفاق الاقتصادية طويلة الأجل.

رابعاً - مبررات التصنيف (Rationale)

- جاءت النظرة السلبية مدفوعة بالمخاطر الناجمة عن استمرار استنفاد صندوق الاحتياطي العام، باعتباره المصدر الوحيد لتمويل عجز الموازنة منذ انتهاء أجل قانون الدين العام في أكتوبر 2017، وترددت السلطات في السحب من صندوق احتياطي الأجيال القادمة الأكبر بكثير، والذي تم تأسيسه تحسباً لنضوب الاحتياطيات النفطية على المدى الطويل.
- وعلى مدى الأشهر الماضية، نفذت السلطات بعض الإجراءات التي يمكن أن تكسب وقتاً إضافياً، ولكن تبقى هذه الإجراءات غير كافية لسد فجوة التمويل. فعلى سبيل المثال، اعتمد مجلس الأمة قانوناً لتعليق تحويل مخصصات صندوق احتياطي الأجيال القادمة البالغ 10% من إجمالي الإيرادات العامة، وربط أي تحويل مستقبلي بأداء المالية العامة بحيث لا يتم التحويل إلا في السنوات التي تُسجل بها الموازنة فوائض مالية. كما تلقى صندوق الاحتياطي العام سيوله نقدية من صندوق احتياطي الأجيال القادمة مقابل تحويل بعض الأصول الحكومية. ومع ذلك، فإن هذه الإجراءات وحدها غير كافية لمعالجة المشكلة نظراً لحجم عجز الموازنة، حيث تتوقع الوكالة أن يصل إلى ما نسبته 30% من الناتج المحلي الإجمالي للسنة المالية 2021/20.
- في إطار استمرار الوضع الحالي فإن صندوق الاحتياطي العام سيكون بدون أي سيولة في الأشهر القادمة. وقد يتفاقم هذا الوضع مع اقتراب نهاية السنة المالية في شهر مارس 2021، وذلك تزامناً مع ارتفاع الإنفاق الحكومي في نهاية السنة المالية، كما هو الحال في الدول الأخرى. كما يمكن تحويل بعض من الأصول الإضافية الأقل سيولة، بما في ذلك مؤسسة البترول الكويتية المملوكة للحكومة، من صندوق الاحتياطي العام إلى صندوق احتياطي الأجيال القادمة مقابل السيولة النقدية. ومع ذلك، لا يزال من غير الواضح ما إذا كان سيتم تنفيذ ذلك فعلاً ومقدار السيولة في المقابل.
- إلى جانب الضغوط المالية الحالية، تسلط النظرة السلبية الضوء أيضاً على المخاطر الناجمة عن عدد من المشاكل الهيكلية التي سيتعين على دولة الكويت التعامل معها على المدى المتوسط. وحتى لو تم

تبني قانون الدين العام في نهاية المطاف، فإن حجم العجز المالي الذي تتوقعه الوكالة حتى عام 2024 يعني ضمناً أن الإذن بالاقتراض بموجب القانون (الذي كان مقترحاً سابقاً بمبلغ 20 مليار دينار كويتي) يمكن أن يستنفد في غضون ثلاث سنوات تقريباً. وعلى هذا النحو، من المرجح أن تطفو المشاكل الحالية على السطح. ويمكن أن يشمل الحل المستدام على المدى الطويل برنامجاً أكثر شمولاً للإصلاحات والتصحيح المالي، بما في ذلك خفض الدعم، وسد ثغرات الإنفاق، وإدخال ضرائب جديدة، وهو ما قامت به بالفعل عدة دول أخرى في مجلس التعاون لدول الخليج العربية. وتوقعت الوكالة أن يكون الاتفاق على برنامج إصلاح كهذا صعباً على الأرجح بسبب طبيعة العلاقة بين الحكومة ومجلس الأمة، كما يتضح من التقدم البطيء جداً في الإصلاح في الماضي.

- ومع ذلك، فإن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت لا يزال مدعوماً بالمستويات المرتفعة من الاحتياطيات المالية والخارجية المتراكمة. وأشارت الوكالة إلى أن تصنيفها الائتماني السيادي للدولة مُقَيّد بِسِمة التركّز (Concentrated Nature) في الاقتصاد، والضعف النسبي في القوة المؤسسية مقارنةً مع أقرانها في التصنيف من خارج الإقليم. ويشكّل قطاع النفط نحو 50% من الناتج المحلي الإجمالي، وأكثر من 90% من الصادرات، ونحو 90% من الإيرادات المالية. ونظراً لهذا الاعتماد الكبير على قطاع النفط، تنظر الوكالة إلى اقتصاد الكويت على أنه غير متنوع.

الملف المؤسسي والاقتصادي: ركود الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي المتوقع في عام 2021 يأتي في أعقاب الانكماش الاقتصادي العميق الناجم عن الجائحة فايروس كورونا في عام 2020 ويعكس استمرار تخفيضات إنتاج النفط المتفق عليها في اتفاقية (أوبك+)

- لا يزال اقتصاد دولة الكويت يعتمد على النفط الذي يمثل 90% من الصادرات والإيرادات الحكومية على حد سواء.

- لا يزال النظام السياسي تهيمن عليه المواجهات ما بين الحكومة ومجلس الأمة، التي غالباً ما تصل إلى طريق مسدود، ما أدى إلى تخلف الإصلاحات الهيكلية عن نظيراتها في السنوات الأخيرة.

- لا يزال اقتصاد دولة الكويت معتمداً إلى حد كبير على النفط، الذي يمثل ما يُقارب نحو 90% من الصادرات والإيرادات الحكومية. ويشكّل قطاع النفط على نحو مباشر ما يناهز 50% من الناتج المحلي

الإجمالي، وبالرغم من ذلك فإن هذه النسبة ستكون أعلى إذا ما أخذت الأنشطة الأخرى ذات الصلة بالقطاع النفطي في الحسبان. وأشارت الوكالة إلى أن دولة الكويت تُعتبر ضمن أكبر عشرة منتجين للنفط الخام في العالم. وبافتراض مستويات الإنتاج الحالية، ترى الوكالة بأن إجمالي احتياطات النفط المؤكدة تكفي لنحو 100 عام، في حين أن تكلفة الإنتاج هي من بين أدنى المستويات على مستوى العالم. ونظراً لهذا التركيز الكبير، فإن الأداء الاقتصادي لدولة الكويت سيظل مرتبطاً بدرجة كبيرة باتجاهات الصناعة النفطية.

- تجدر الإشارة إلى التزام دولة الكويت، بصفتها عضواً في منظمة (أوبك)، بتنفيذ التخفيضات وفقاً للاتفاق (أوبك+). وللاتفاق طبيعة مرحلية حيث يتم مراجعة رفع الإنتاج من النفط تدريجياً، وأكد اجتماع أوبك في يناير 2021 موقف التحالف الحذر إزاء مستويات الإنتاج في مواجهة التطورات غير المؤكدة في الجائحة وتأثيرها على طلب النفط. وتماشياً مع الاتفاقية، تقدر الوكالة أن الكويت قد أنتجت في المتوسط نحو 2.43 مليون برميل يومياً في عام 2020، ونحو 2.4 مليون برميل في 2021، ثم سيزيد الإنتاج إلى نحو 2.75 و 3 مليون برميل في عامي 2022 و 2023، وأخيراً يبلغ نحو 3.1 مليون برميل في عام 2024. ونظراً لمستويات الإنتاج المتوقعة، تتوقع الوكالة أن ينكمش القطاع النفطي في عام 2021 مقارنة بعام 2020. كما توقعت أن يبلغ متوسط سعر نفط خام برنت نحو 50 دولاراً للبرميل في 2021 و 2022 قبل أن يرتفع إلى 55 دولاراً للبرميل بعد ذلك.

- يُعد التأثير المباشر لجائحة فايروس كورونا عاملاً آخر لا يزال يعوق الأداء الاقتصادي لدولة الكويت، حيث طبقت السلطات في العام الماضي عددًا من القيود لتحقيق التباعد الاجتماعي، واعتمدت منذ ذلك الحين نهجاً أكثر تدرجاً لتخفيفها مقارنة بالبلدان الأخرى. ونتيجة لذلك، لم تشهد البلاد موجة ثانية من الجائحة، مع استمرار احتواء مستوى الإصابات الجديدة. وإلى جانب ذلك، بدأت السلطات خطة لتوزيع اللقاح من فايروس كورونا. وعليه، تتوقع تعافى القطاعات غير النفطية جزئياً هذا العام. ومع ذلك، ترى الوكالة أن الأداء الاقتصادي العام سوف يكون في حالة ركود مدفوعاً بانكماش إنتاج النفط.

- يجب أن يتعافى الاقتصاد بقوة أكبر، ومن المتوقع أن يبلغ متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نحو 5.5% خلال عامي 2022 و 2023، وذلك مع انتهاء تخفيضات "أوبك+" وزيادة كميات الإنتاج النفطي لدولة الكويت. ومع ذلك، فإن الأداء الاقتصادي للدولة خلال الدورة الاقتصادية سيبقى أدنى من

أداء الحكومات الأخرى التي لديها مستوى مماثل من التنمية الاقتصادية. ومن الملاحظ أنه خلال السنوات السبع التي سبقت الجائحة، بلغ متوسط النمو الاقتصادي نحو 0.3% فقط سنويًا.

- تتسم الترتيبات المؤسسية في دولة الكويت بمواجهات متكررة بين مجلس الأمة والحكومة، مما يجعل القرارات السياسية الهامة صعبة. فعلى سبيل المثال، لم يتم بعد إقرار قانون يسمح للحكومة بإصدار الدين العام بعد انتهاء صلاحية القانون السابق منذ أكتوبر 2017، في حين أن الترتيبات البديلة لمعالجة استمرار استنزاف صندوق الاحتياطي العام لم تُعتمد رسميًا لغاية الآن. كما كانت هناك معارضة برلمانية لعدد من الإصلاحات الهيكلية، بما في ذلك إدخال ضرائب جديدة، وحسب وجهة نظر الوكالة فإن مجلس الأمة الجديد يميل بشكل أكبر نحو المعارضة، مما قد يزيد من صعوبة تمرير بعض المبادرات الإصلاحية المذكورة أعلاه.

ملف المرونة والأداء: يُشكّل الاستنزاف المستمر لصندوق الاحتياطي العام مخاطر، على الرغم من أن إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية يتجاوز ما نسبته 500% من الناتج المحلي الإجمالي

- يُقدّر صافي الأصول الحكومية العامة لدولة الكويت بنحو 540% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2020، وهي أعلى نسبة بين جميع الجهات السيادية المصنفة من قبل الوكالة.
- ومع ذلك، فإن استمرار استنفاد صندوق الاحتياطي العام قد يعيق بشدة الموازنة العامة لدولة الكويت ولا يترك إلا خيارات محدودة للتمويل.
- من المتوقع أن يبقى الدينار الكويتي مرتبطًا بسلة عملات يهيمن عليها الدولار الأمريكي.

- من المتوقع كذلك أن يتسع عجز الموازنة العامة للدولة ليصل إلى ما نسبته 30% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2021/20 مقارنة بعجز مالي نسبته 10% من الناتج المحلي الإجمالي للسنة المالية 2020/19. وأشارت إلى أن الأصول السائلة المتوفرة في صندوق الاحتياطي العام لا تكفي لتغطية هذا العجز الكبير في الموازنة.

- اتخذت السلطات الكويتية بعض الإجراءات خلال الأشهر القليلة الماضية لمعالجة الوضع المالي للدولة، بما في ذلك تعليق التحويلات المالية السنوية إلى صندوق الأجيال القادمة، وكذلك ضخ سيولة إضافية إلى صندوق الاحتياطي العام عن طريق تحويل بعض الأصول الأقل سيولة إلى صندوق الأجيال

القادمة. ومع ذلك، فإن التدابير المُعتمدة حتى الآن أقل بكثير مما هو مطلوب لسد الفجوة التمويلية للموازنة. وأشارت الوكالة إلى أنها تتفهم أن بإمكان الحكومة نقل ملكية الشركات المملوكة للدولة، مثل مؤسسة البترول الكويتية، من صندوق الاحتياطي العام إلى صندوق الأجيال القادمة لتخفيف الضغط المالي، لكن احتمالية تنفيذ هذه الخطوة والإطار الزمني لذلك غير واضحين.

- يترتب على المأزق المالي المستمر الذي تمر به المالية العامة عديد من الآثار السلبية، بما في ذلك احتمال تعرض دولة الكويت لقيود صعبة في الميزانية (hard budget constraint)، والحد من الأموال التي يمكن توزيعها لدعم الاقتصاد أثناء الجائحة، وتقويض ثقة المستثمرين الأجانب. ومن وجهة نظر الوكالة، فإن تمرير قانون الدين العام الجديد أو تغيير هيكل ملكية بعض الشركات المملوكة للدولة مؤقتاً لن يفعل شيئاً يذكر لتخفيف الضغوط المالية متوسطة الأجل بشكل أساسي نظراً لحجم العجز الكبير في الموازنة. كما أشارت الوكالة إلى أن اتباع نهج أكثر واقعية يهدف إلى تقليص الدعوم الحكومية المُهدرة وزيادة الإيرادات العامة من خلال مصادر بديلة يُمكن أن يوفر الاستقرار، ولكن لا يزال من الصعب جداً تحقيقه لأسباب سياسية.

- بالرغم من أن صندوق الاحتياطي العام يتناقص باستمرار، إلا أن حجم إجمالي أصول صندوق الثروة السيادي لا يزال كبيراً جداً وهو العامل الرئيسي الذي يدعم التصنيفات السيادية، كما لا توجد بيانات رسمية متاحة حول إجمالي الأصول الذي تُديره الهيئة العامة للاستثمار. علاوة على ذلك، يحظر القانون على الهيئة مناقشة الحجم الدقيق لممتلكاتها. ومع ذلك، هناك عديد من الطرق التي يُمكن من خلالها تقدير حجم صندوق الثروة السيادية. وتشمل هذه الطرق تتبع الفوائض المالية التاريخية للموازنة العامة أو متابعة تدفقات الحسابات المالية الخارجية في ميزان مدفوعات الدولة، وهي بيانات مالية متاحة للعموم. ووفقاً لهذه المنهجية، تُقدّر الوكالة إجمالي أصول صندوق الثروة السيادي بأكثر من 500% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2020.

- يعكس التصنيف السيادي لدولة الكويت الأوضاع المالية والخارجية القوية للدولة. وتُقدّر الوكالة أن صافي الوضع الدائن الخارجي لدولة الكويت سيصل إلى نحو 600% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول نهاية عام 2020، ما يجعلها من بين أقوى الدول التي حصلت على نفس التصنيف الائتماني. ومن المتوقع أن يسجل الحساب الجاري لميزان المدفوعات عجزاً بنحو 1.8% من الناتج المحلي الإجمالي خلال عام 2020 مقارنةً بفائض بنحو 16.4% من الناتج المحلي الإجمالي العام الماضي،

مما يعكس أسعار النفط وديناميكيات كميات الانتاج. ومن المتوقع أن يُعاود رصيد الحساب الجاري تسجيل فائض بنحو 6% و7% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2023.

- من المتوقع أن يبقى سعر الصرف في دولة الكويت مرتبطاً بسلة عملات غير معلنة، يُهيمن عليها الدولار الأمريكي، وهو العملة التي يتم بها تسعير وتبادل غالبية الصادرات الكويتية. وحسب رأي الوكالة، فإن نظام النقد الأجنبي الكويتي أكثر مرونة -إلى حد ما- من تلك النظم الموجودة في باقي دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية الأخرى التي تحافظ على ربط عملتها بالدولار الأمريكي وحده. ووفقاً لبيانات نهاية نوفمبر 2020، زادت احتياطات البنك المركزي من العملات الأجنبية ولم يُلاحظ أي زيادة في تحويل المقيمين إلى العملات الأجنبية، وبقيت دولرة ودائع المقيمين منخفضة عند نحو 6%.
- أشارت الوكالة إلى أن جائحة فيروس كورونا والانكماش الاقتصادي الناشئ عنها يُشكلان بعض المخاطر على البنوك الكويتية. ومن المتوقع أن تؤدي بيئة الاقتصاد الكلي الضعيفة إلى الضغط على جودة الأصول. وتتوقع الوكالة زيادة القروض غير المنتظمة وتكلفة المخاطر إلى ما يُقارب الضعف في عام 2020 مقارنة بعام 2019. وقد رفعت البنوك مستويات المخصصات استعداداً لانتهاؤ تدابير التخفيف الرقابية (regulatory forbearance measures). ومع ذلك، نلاحظ أن النظام المالي الكويتي قد دخل في الانكماش الحالي في وضع قوي نسبياً، فعند بداية الجائحة كانت معدلات الرسملة قوية، ومستويات القروض غير المنتظمة منخفضة عند نحو 1.5%، ونسبة تغطية المخصصات للقروض غير المنتظمة كانت مرتفعة عند نحو 200%.

15/1/2021