

تقرير "وكالة ستاندرد آند بورز"  
بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت  
ترجمة موجزة  
16 يوليو 2021

خفّضت وكالة "ستاندرد آند بورز" (Standard & Poor's) بتاريخ 16 يوليو 2021 التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت إلى المرتبة (A+) مع نظرة مستقبلية سلبية من المرتبة (AA-)، وذلك في ضوء عدم وجود استراتيجية شاملة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة. هذا، وقد جاء 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 أن يصل متوسط عجز الموازنة العامة لدولة الكويت إلى نحو 17% من الناتج المحلي الإجمالي سنويًا خلال السنوات 2021-2024.
- ومع ذلك، لا يزال يتوجب على الحكومة أن تضع استراتيجية شاملة لزيادة مصدرها الرئيسي لتمويل عجز الموازنة، وهو صندوق الاحتياطي العام الناضب.
- ما زالت الوكالة تتوقع أن تتبنى السلطات قانونًا للدين العام، أو تتغلب على المعارضة البرلمانية للوصول إلى بدائل التمويل الأخرى المتاحة مثل صندوق الأجيال القادمة. ومع ذلك، فإن الغياب المطول والمستمر لاستراتيجية التمويل طويل الأجل يشير إلى مخاطر ائتمانية بشكل أكبر بما يتماشى مع فئة التصنيف "A" الخاصة بالوكالة.
- لذلك قامت الوكالة بتخفيض التصنيف الائتماني السيادي طويل الأجل لدولة الكويت إلى المرتبة (A+) مع نظرة مستقبلية سلبية من المرتبة (AA-).
- تعكس النظرة المستقبلية السلبية في المقام الأول المخاطر المتعلقة بقدرة الحكومة على التغلب على العوائق المؤسسية التي تمنعها من تطبيق استراتيجية لتمويل العجز في المستقبل.

## ثانياً - قرار التصنيف (Rating Action)

في يوم الجمعة الموافق 16 يوليو 2021 خفّضت وكالة "ستاندرد آند بورز" التصنيفات الائتماني السيادي طويل الأجل بالعملة المحلية والعملات الأجنبية لدولة الكويت إلى (A+)، مع استمرار النظرة المستقبلية سلبية.

## ثالثاً - آفاق التصنيف (Outlook)

- تعكس النظرة السلبية للتصنيف في المقام الأول المخاطر المتعلقة بقدرة الحكومة على التغلب على العوائق المؤسسية التي تمنعها من تطبيق استراتيجية لتمويل العجز في على مدى 12-24 شهر قادم.
- هنالك إمكانية لتخفيض التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت إذا استمر العجز المرتفع للموازنة على المدى المتوسط، مع عدم وجود ترتيبات تمويلية شاملة ومستدامة ومتفق عليها. ويمكن أن يحدث هذا، على سبيل المثال، نتيجة المواجهة المستمرة بين الحكومة ومجلس الأمة مما يجعل الحكومة غير قادرة على تنفيذ الإصلاحات المالية، أو تمرير قانون الدين العام، أو التصريح بمصادر أخرى لتمويل عجز الموازنة العامة.
- أشارت الوكالة إلى إمكانية رفع التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت إذا أظهرت السلطات سجلاً حافلاً في تنفيذ الإصلاح الهيكلي الذي يُعالج احتياجات الكويت التمويلية طويلة الأجل، وتعزيز صنع السياسات، وتحسين الآفاق الاقتصادية.

## رابعاً - مبررات التصنيف (Rationale)

- أشارت الوكالة إلى أن تخفيض التصنيف الائتماني لدولة الكويت يعكس الافتقار المستمر إلى استراتيجية تمويل شاملة على الرغم من العجز الكبير المستمر للحكومة. وبسبب المعارضة البرلمانية، لم تتمكن الحكومة حتى الآن من تمرير قانون يمنحها سلطة إصدار الدين أو الوصول الفوري إلى مخزونها الكبير من الأصول المتراكمة. كما أن وتيرة الإصلاحات الهيكلية في دولة الكويت لا تزال بطيئة.
- تُقدّر الوكالة أن يصل العجز في الموازنة العامة نحو 33% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2021/20، وهي أعلى نسبة بين جميع الحكومات على مستوى العالم. وأشارت إلى تعافي أسعار النفط بشكل كبير من أدنى مستوياتها في العام الماضي، وتتوقع زيادة صادرات النفط الكويتية مع وقف تخفيضات الإنتاج وفقاً

لاتفاقية "أوبك+" تدريجيًا. ومع ذلك، من المتوقع أن يبلغ متوسط عجز الموازنة العامة نحو 17% من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات 2021-2024. وتُقدّر الوكالة السعر التوازني للموازنة العامة عند نحو 90 دولارًا للبرميل، وهو أعلى بكثير من افتراضات أسعار النفط على المدى المتوسط.

- في السنوات الأخيرة، أعلنت الحكومة في مناسبات عديدة عزمها على تسريع زخم الإصلاح المالي، لكن التقدم الفعلي لا يزال بطيئًا. وأشارت الوكالة إلى أن العجز المتوقع في الموازنة العامة المعتمدة في يونيو 2021 سيصل إلى نحو 31% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2022/21، مع زيادة الإنفاق العام بنسبة 8.5% مقارنة بالسنة المالية السابقة. وعلى الرغم من أن الوكالة تعتقد أن رصيد الحساب الختامي للسنة المالية 2022/21 سيكون جيدًا، ويرجع ذلك جزئيًا إلى ارتفاع أسعار النفط عما هو مرصود في الموازنة، إلا أنها تعتبر أن الموازنة المعتمدة تنحرف عن الأهداف المعلنة للسيطرة على اختلال التوازن المالي واحتواء النفقات العامة.

- وعلى عكس توقعات الوكالة السابقة، لم تضع الحكومة لغاية الآن استراتيجية شاملة لتمويل عجز الموازنة، ومع انتهاء قانون الدين العام في عام 2017 لم تكن الحكومة قادرة على الاقتراض منذ ذلك الحين، واعتمدت بدلاً من ذلك على صندوق الاحتياطي العام للوفاء بمتطلبات الموازنة العامة، وقد أدى هذا إلى نفاذ صندوق الاحتياطي العام في ظل عدم قدرة الحكومة على الاعتماد على صندوق الأجيال القادمة في تمويل الموازنة العامة للدولة.

- أشارت الوكالة إلى أنه في حال نفاذ صندوق الاحتياطي العام تمامًا، فقد تواجه دولة الكويت قيودًا صعبة في الموازنة وتتطلب تعديلاً سريعًا وكبيرًا في الإنفاق العام. ومع ذلك، حتى في ظل مثل هذا السيناريو الأصعب، لا تتوقع الوكالة أن تتأثر خدمة الدين في المقام الأول كونها مبالغ صغيرة. وتُقدّر الوكالة إجمالي الدين الحكومي العام لدولة الكويت عند نحو 10% من الناتج المحلي الإجمالي، في حين تبلغ نفقات الفوائد نحو 1% من إجمالي الإنفاق العام. ومع ذلك، فإن أي تعديل محتمل للإنفاق العام غير المنضبط يُمكن أن يضعف الاقتصاد ويضعف ثقة المستثمرين الأجانب. وقد يكون هذا الأخير مهمًا بشكلٍ خاص في ظل خطط الحكومة للعودة إلى التمويل من الأسواق العالمية في السنوات القادمة.

- أشارت الوكالة إلى أن الارتفاع الأخير في أسعار النفط يُساعد في تخفيف بعض الضغوط الفورية، ولكنه قد يؤدي إلى تأخر خطط الإصلاح الهيكلي للحكومة. وهذا من شأنه أن يجعل دولة الكويت أقل استعدادًا لأي صدمات معاكسة في شروط التبادل التجاري في المستقبل.

- أشارت الوكالة إلى أن جهود الإصلاح في دولة الكويت لا تزال معقّدة بسبب علاقة المواجهة بين الحكومة ومجلس الأمة. وكانت هذه سمة مؤسسية متكررة، لكنها تصاعدت مؤخرًا، حيث حصل نواب المعارضة على ما يقرب من 50% من المقاعد البرلمانية في انتخابات ديسمبر 2020، ومنذ ذلك الحين يعارضون مقترحات الحكومة، بما في ذلك اعتماد قانون الدين العام والسماح بسحب محدود من صندوق احتياطي الأجيال.

- أشارت الوكالة إلى أن تصنيفها الائتماني لدولة الكويت لا يزال مدعومًا بارتفاع احتياطيات الدولة المالية والخارجية المتراكمة، مما يخفف من الطبيعة غير المتنوعة للاقتصاد. ولا يزال السيناريو الأساسي للوكالة يفترض أن الحكومة ستكون قادرة على التغلب على المعارضة البرلمانية، ربما من خلال إصدار مرسوم أميري يسمح باستخدام صندوق احتياطي الأجيال القادمة إذا لم تكن الخيارات الأخرى متاحة.

- أشارت الوكالة إلى أن التصنيفات مقيّدة بالظروف المؤسساتية الضعيفة نسبيًا مقارنة مع نظرائهم غير الإقليميين في نفس فئة التصنيف، إلى جانب حقيقة أن العلاقة بين الحكومة ومجلس الأمة غالبًا ما تؤدي إلى الجمود السياسي، وهناك فجوة في المعلومات فيما يتعلق بحجم وتكوين صندوق الاحتياطي العام وصندوق احتياطي الأجيال القادمة.

- أشارت الوكالة إلى أن مرونة السياسة النقدية لدولة الكويت محدودة نسبيًا نظرًا لارتباط الدينار بسلة من العملات يهيمن عليها الدولار الأمريكي. وهذا يقلّص القدرة على استجابة نقدية مستقلة لتخفيف شروط التمويل أو تخفيف تقلبات الدورة الاقتصادية. وينطبق هذا بشكل خاص على الاقتصاد الذي يهيمن عليه قطاع النفط، ويجرّكه في الغالب عوامل خارجية وليست محلية.

الملف المؤسساتي والاقتصادي: ركود الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي المتوقع في عام 2021 يأتي في أعقاب الانكماش الاقتصادي العميق بنسبة 9% 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.

- من المتوقع أن يسجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نموًا بنسبة 0.5% في عام 2021 وبنسبة 8.5% في عام 2022، مدفوعًا بتعافي القطاعات غير النفطية من الجائحة وتعويض تخفيض إنتاج النفط بموجب اتفاقية "أوبك+".
- لا يزال النظام السياسي تهيمن عليه المواجهات ما بين الحكومة ومجلس الأمة، التي غالبًا ما تصل إلى طريق مسدود، ما أدى إلى تخلف الإصلاحات الهيكلية عن نظيراتها في السنوات الأخيرة.
- لا يزال اقتصاد دولة الكويت معتمدًا إلى حد كبير على النفط، الذي يمثل ما يُقارب نحو 90% من الصادرات والإيرادات الحكومية. ويشكل 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 وكذلك احتياطات النفط. وبافتراض مستويات الإنتاج الحالية، ترى الوكالة بأن إجمالي احتياطات النفط المؤكدة تكفي لنحو 100 عام، في حين أن تكلفة الإنتاج هي الأدنى على مستوى العالم. ونظرًا لهذا التركيز الكبير، فإن الأداء الاقتصادي لدولة الكويت سيظل مرتبطًا بدرجة كبيرة باتجاهات الصناعة النفطية.
- تجدر الإشارة إلى التزام دولة الكويت، بصفتها عضوًا في منظمة (أوبك)، بتنفيذ التخفيضات وفقًا لاتفاقية (أوبك+) في أبريل 2020 (وتمديدتها لعدة مرات)، والذي جاء بعد انهيار أسعار النفط بسبب الجائحة. وللاتفاق طبيعة مرحلية حيث يتم مراجعة رفع الإنتاج من النفط تدريجيًا. ومع استمرار حالة عدم اليقين بشأن حصص إنتاج النفط المستقبلية في ضوء إلغاء اجتماع "أوبك+" في يوليو 2021، وذلك بسبب الخلافات بين الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية، حيث دعت الإمارات إلى عودة إنتاج النفط المرتفع إلى السوق. وتماشياً مع الاتفاقية، تُقدّر الوكالة أن دولة الكويت قد أنتجت في المتوسط نحو 2.43 مليون برميل يوميًا في عام 2020، ونحو 2.39 مليون برميل في 2021، ثم سيزيد الإنتاج إلى نحو 2.78 مليون برميل في عامي 2022، ونحو 3.10 في عام 2023، وسيصل إلى نحو 3.20 مليون برميل في عام 2024. ونظرًا لمستويات الإنتاج المقدّرة، تتوقع الوكالة أن ينكمش القطاع النفطي في عام 2021 مقارنة بعام 2020. كما توقعت أن يبلغ متوسط سعر نفط خام برنت نحو 65 دولارًا للبرميل في 2021 ونحو 60 دولارًا في عام 2022 ونحو 55 دولارًا للبرميل اعتبارًا من عام 2023.
- ونتيجة لذلك، تتوقع الوكالة أن يبلغ متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نحو 0.5% في 2021، مدفوعًا بانخفاض كميات إنتاج النفط والآثار السلبية للجائحة، مقارنة بانكماش بنحو 8.9% في عام 2020. ومن المتوقع أن يصل النمو بالمتوسط إلى نحو 7.0% في عامي 2022 و2023، وذلك مع انتهاء تخفيضات اتفاقية "أوبك+" وزيادة الإنتاج النفطي لدولة الكويت. كما لا تزال الكويت متقدمة قليلًا عن متوسط الأسواق الناشئة من حيث وتيرة طرح اللقاح، حيث تلقى 30%

من السكان جرعة واحدة على الأقل اعتبارًا من أوائل شهر يوليو 2021، وهذا التقدم يدعم توقعات الوكالة بحدوث انتعاش تدريجي في القطاعات غير النفطية خلال هذا العام والعام القادم.

- تتسم الترتيبات المؤسسية في دولة الكويت بمواجهات متكررة بين مجلس الأمة والحكومة، مما يجعل القرارات السياسية الهامة صعبة. فعلى سبيل المثال، لم يتم تمرير 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.
- أشارت الوكالة إلى تحسّن البيئة الجيوسياسية الإقليمية خلال العام الماضي، حيث انتهت في مطلع يناير 2021 مقاطعة الدول العربية الأربع لدولة قطر، والتي من شأنها أن تسهم في الاستقرار الإقليمي وتحسين بيئة الأعمال والاستثمار. ملف المرونة والأداء: يُشكّل الاستنزاف المستمر لصندوق الاحتياطي العام مخاطر، على الرغم من أن إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية يتجاوز ما نسبته 470% من الناتج المحلي الإجمالي
- يُقدّر صافي الأصول الحكومية العامة لدولة الكويت بنحو 460% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2020، وهي أعلى نسبة بين جميع الجهات السيادية المصنفة من قبل الوكالة.
- ومع ذلك، فإن عجز الموازنة العامة هو الأعلى على مستوى العالم مع غياب استراتيجية شاملة للتمويل.
- من المتوقع أن يبقى الدينار الكويتي مرتبطاً بسلة عملات يهيمن عليها الدولار الأمريكي.
- وفقاً لتقديرات الوكالة لمستويات إنتاج النفط وأسعاره، من المتوقع أن يصل عجز الموازنة العامة للدولة إلى ما نسبته 20% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2022/21 مقارنة بعجز مالي نسبته 33% من الناتج المحلي الإجمالي للسنة المالية 2021/20. وأشارت إلى أن الأصول السائلة المتوفرة في صندوق الاحتياطي العام لا تكفي لتغطية هذا العجز الكبير في الموازنة. ومن المتوقع أن تسجل الموازنة العامة لدولة الكويت (بحساب دخل الاستثمارات الحكومية) فوائض مالية خلال أفق توقعات الوكالة، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى عوائد الاستثمارات الحكومية الضخمة التي يولدها صندوق الأجيال القادمة.
- 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، بما في ذلك مؤسسة البترول الكويتية وشركة البترول الوطنية. ومع ذلك، فإن التدابير المعتمدة حتى الآن أقل بكثير مما هو مطلوب لسد الفجوة التمويلية للموازنة.

- أشارت الوكالة إلى أن تمرير قانون الدين العام الجديد يُمكن أن يوفر مصدر تمويل للعجز المالي في الموازنة على مدى السنوات الثلاث القادمة. وأشارت إلى أن اتباع نهج أكثر واقعية يهدف إلى تقليص الدعوم الحكومية المهذرة وزيادة الإيرادات العامة من خلال مصادر بديلة يُمكن أن يوفر الاستقرار على المدى الطويل، ولكن لا يزال من الصعب جدًا تحقيقه لأسباب سياسية.
- بالرغم من أن صندوق الاحتياطي العام يتناقص بشكلٍ مستمر، إلا أن حجم إجمالي أصول صندوق الثروة السيادي "بما في ذلك صندوق احتياطي الأجيال القادمة" لا يزال كبيرًا جدًا وهو العامل الرئيسي الذي يدعم التصنيفات السيادية، كما لا توجد بيانات رسمية متاحة حول إجمالي الأصول الذي تُديره الهيئة العامة للاستثمار. وتُقدّر الوكالة إجمالي أصول صندوق الثروة السيادي بأكثر من 470% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2020.
- يعكس التصنيف السيادي لدولة الكويت الأوضاع القوية للأصول الحكومية وميزان المدفوعات. ومن المتوقع أن يصل صافي الوضع الدائن الخارجي لدولة الكويت إلى نحو 600% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2020، ما يجعلها من بين أقوى الدول التي حصلت على نفس التصنيف الائتماني. وخلال عام 2020، سجل الحساب الجاري لميزان المدفوعات فائضًا بنحو 31% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنةً بفائض بنحو 16.3% من الناتج المحلي الإجمالي خلال عام 2019، وذلك بالرغم من انخفاض أسعار النفط وتآكل قاعدة الإيرادات العامة للدولة. وجاء ذلك مدفوعًا في المقام الأول بارتفاع عوائد محفظة استثمارات الهيئة العامة للاستثمار في النصف الثاني من عام 2020، والتي ساهمت في تحقيق فائض دخل مرتفع واستثنائي في ميزان المدفوعات.
- من المتوقع أن يبقى سعر الصرف في دولة الكويت مرتبطًا بسلة عملات غير معلنة، يُهيمن عليها الدولار الأمريكي، وهو العملة التي يتم بها تسعير وتبادل غالبية الصادرات الكويتية. وعلى الرغم من أن هذا النظام قد خدم دولة الكويت بشكل جيد خلال السنوات الماضية، إلا أن الوكالة ترى أنه يُقيّد قدرتها على إدارة سياسة نقدية مستقلة للمساعدة في التخفيف من التقلبات في الدورة الاقتصادية. كما أن سوق الدين بالعملة المحلية أقل تطورًا مقارنة بأقرانها في ذات التصنيف.
- أشارت الوكالة إلى أن أداء القطاع المصرفي الكويتي كان جيدًا خلال فترة الجائحة. ومن الملاحظ أن القطاع دخل مرحلة الانكماش الاقتصادي في وضع قوي نسبيًا، فعند بداية الجائحة كانت القروض غير المنتظمة منخفضة عند نحو 1.5%، وكانت نسبة تغطية المخصصات للقروض غير المنتظمة مرتفعة عند نحو 200%، ومعدلات الرسملة قوية. وفي بداية الجائحة في عام 2020، تحرك بنك الكويت المركزي على الفور لتنفيذ عدد من تدابير الدعم للاقتصاد والنظام المالي. وخلال عام 2020 وبداية عام 2021، زادت القروض غير المنتظمة بشكلٍ هامشي، وجاري سحب تدابير التخفيف الرقابية والدعم المعتمدة سابقًا.

17 يوليو 2021