

تقرير "وكالة ستاندرد آند بورز" بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت

ترجمة موجزة

19 يوليو 2019

أكدت وكالة "ستاندرد آند بورز" (Standard & Poor's) بتاريخ 19 يوليو 2019 التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة (AA) مع نظرة مستقبلية مستقرة للتصنيف، حيث تناول التقرير ثلاثة أجزاء رئيسية هي: عوامل التصنيف الرئيسية (Key Rating Factors)، آفاق التصنيف (Outlook)، ومبررات التصنيف (Rationale). وفيما يلي عرض موجز لأبرز محتويات التقرير.

أولاً – عوامل التصنيف الرئيسية (Key Rating Factors)

- **الملف المؤسسي والاقتصادي:** أشارت الوكالة إلى أن اقتصاد دولة الكويت يعتمد على النفط، وذلك مع التوقعات بمحدودية تنوع مصادر الدخل في الاقتصاد على المدى المتوسط:
 - بقاء الاقتصاد الكويتي معتمداً بشكل أساسي على النفط، حيث يُشكّل نحو 90% لكل من الصادرات والإيرادات العامة.
 - تتوقع الوكالة نمو اقتصادي خافت في ظل قرار منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك+" بتمديد اتفاق تخفيض الإنتاج، وأن يحقق القطاع غير النفطي نمواً متواضعاً.
 - استمرار التوترات الجيوسياسية الإقليمية.
- **ملف المرونة والأداء:** أشارت الوكالة إلى الحجم الضخم للمدخرات المتراكمة في صناديق الثروة السيادية والبالغة أكثر من 400% من الناتج المحلي الإجمالي:
 - تتوقع الوكالة أن يمثل حجم صافي الأصول الحكومية العامة نحو 430% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2019، وهي النسبة الأعلى بين الدول التي تقوم الوكالة بتصنيفها سيادياً.

- تتوقع الوكالة استمرار تحقيق المالية العامة لفوائض مالية، حتى مع استمرار انخفاض أسعار النفط العالمية في المستقبل، مدفوعاً ذلك بدخل الاستثمارات الحكومية في صناديق الثروة السيادية.
- بقاء سعر صرف الدينار الكويتي مرتبطاً بسلة من العملات الرئيسية والتي يهيمن عليها الدولار الأمريكي.

ثانياً - آفاق التصنيف (Outlook)

- تعكس النظرة المستقبلية المستقرة لتصنيف دولة الكويت توقعات الوكالة ببقاء الأوضاع المالية والخارجية قوية خلال العامين القادمين مدعوماً بمخزون ضخم من الأصول الأجنبية المتراكمة في صندوق الثروة السيادية، ومن المتوقع أن تساهم هذه الأوضاع جزئياً في تخفيف المخاطر المتعلقة بعدم تنوع الاقتصاد الكويتي واعتماده على النفط.
- أشارت الوكالة إلى إمكانية رفع التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت إذا نجحت الإصلاحات الاقتصادية والسياسية واسعة النطاق في تعزيز الفعالية المؤسسية، وتحسين التنوع الاقتصادي على المدى الطويل، وذلك بالرغم من اعتقاد الوكالة بأن هذا السيناريو قد لا يتحقق خلال آفاق توقعاتها لغاية عام 2022.
- أشارت الوكالة إلى إمكانية تخفيض التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت إذا أدى انخفاض أسعار النفط إلى انخفاض مستمر في مستويات الثروة الاقتصادية، أو معدلات أضعف من النمو الاقتصادي، أو تدهور الاستقرار السياسي الداخلي، أو إذا تصاعدت المخاطر الجيوسياسية بشكل ملحوظ.

رابعاً - مبررات التصنيف (Rationale)

- أشارت الوكالة إلى أن تأكيدها للتصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت جاء مدعوماً بالمستويات المرتفعة من المصدات المالية والخارجية السيادية المتراكمة، إلا أن التصنيف الائتماني

للدولة مُقيّد بسمّة التركّز (Concentrated Nature) في الاقتصاد، والضعف النسبي في القوة المؤسّساتية مقارنةً مع أقرانها في التصنيف من خارج الإقليم. وأشارت الوكالة إلى أن المنتجات النفطية في دولة الكويت تُشكّل نحو 55% من الناتج المحلي الإجمالي، وأكثر من 90% من الصادرات، ونحو 90% من الإيرادات العامة، ونظرًا لهذا الاعتماد الكبير على قطاع النفط، ترى الوكالة أن الاقتصاد الكويتي غير متنوع.

(أ) **الملف الاقتصادي والمؤسّساتي:** تتوقع الوكالة بأن قرار تمديد اتفاقية منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك+" بشأن تخفيض الإنتاج سيؤدي إلى تقييد النمو على المدى القصير، إلا أن ارتفاع أسعار النفط العالمية سيعوض ذلك الأثر بشكل واسع. وأشارت الوكالة إلى بعض النقاط التي تم الأخذ بها في التصنيف، وذلك على النحو الآتي:

- بقاء الاقتصاد الكويتي معتمدًا في الغالب على النفط، الذي يُشكّل نحو 90% من الصادرات، ونحو 90% من الإيرادات العامة. ويُشكل القطاع النفطي أكثر من 50% من الناتج المحلي الإجمالي، وإذا ما تم الأخذ بالأنشطة الأخرى ذات الصلة بعين الاعتبار، فإن هذه النسبة تكون أعلى. وتعتبر دولة الكويت ثامن أكبر منتج للنفط الخام وسابع أكبر احتياطي نفطي في العالم حسب بيانات عام 2018. علاوة على ذلك، على أساس نصيب الفرد، تعد دولة الكويت أكبر منتج في العالم. وبافتراض مستويات الإنتاج الحالية، أشارت الوكالة إلى أن إجمالي الاحتياطيات المؤكدة للنفط تكفي دولة الكويت لنحو 100 سنة.

- نظرًا لتركّز الاقتصاد المرتفع على قطاع النفط، فإن اتجاهات الأداء الاقتصادي لدولة الكويت ستبقى مرتبطة بشكل كبير باتجاهات صناعة النفط. وتتوقع الوكالة أن يحقق الاقتصاد الكويتي نموًا بنحو 1.5% في عام 2019، وذلك انعكاسًا لقرار منظمة "أوبك" لتمديد اتفاقية تخفيض إنتاج النفط، حيث تم تطبيق تلك الاتفاقية في يناير 2019 ولفترة أولية تمتد لستة أشهر، ولكن تم تمديدتها لستة أشهر أخرى حتى مارس 2020. وفي هذا الإطار، تتوقع الوكالة أن يبلغ متوسط إنتاج دولة الكويت من النفط نحو 2.7 مليون برميل يوميًا، مقارنة بنحو 2.8 مليون برميل يوميًا وذلك حسب خطة السلطات المحلية المدرجة ضمن الموازنة العامة للدولة.

- ساهمت اتفاقية "أوبك+" بشأن تخفيض إنتاج النفط وعوامل أخرى بدعم أسعار النفط العالمية. وتفترض الوكالة أن يصل متوسط سعر خام برنت إلى نحو 60 دولارًا للبرميل خلال السنوات 2019-2022، وأن ينخفض فيما بعد ليصل إلى نحو 55 دولارًا للبرميل. ومن المتوقع أن تدعم أسعار النفط المرتفعة الفوائض المالية والخارجية لدولة الكويت حتى عام 2020.
- تتوقع الوكالة نمو الناتج المحلي الإجمالي بنحو 2.5٪ في المتوسط خلال السنوات 2020 - 2022، مدفوعًا بالتوقعات حول قيام منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك" بإيقاف الاتفاقية بشأن تخفيض الإنتاج من النفط بعد مارس 2020، إضافة إلى سعي السلطات بدولة الكويت نحو زيادة الطاقة الإنتاجية للنفط، واستئناف الإنتاج في المنطقة المحايدة المشتركة بين دولة الكويت والمملكة العربية السعودية، وخطط الحكومة لتنفيذ العديد من المشاريع الاستثمارية.
- بالرغم من قوة الترتيبات المؤسسية بدولة الكويت إلا أن جهود السلطات المبذولة في إطار الإصلاحات الهيكلية في السنوات الأخيرة قد تأخرت بشكل عام عن بقية الاقتصادات الإقليمية الأخرى. وفي هذا الإطار، لم تطبق السلطات المحلية ضريبة القيمة المضافة (VAT)، وذلك خلافًا لما تم في المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة ومملكة البحرين. وتتوقع الوكالة بأن ذلك التأخر يرجع إلى سعي السلطات بداية نحو تطبيق الضرائب غير المباشرة، على الرغم من أن الإطار الزمني لا يزال غير واضح. وعلى صعيد آخر، أشارت الوكالة إلى استمرار تأخير الموافقة على قانون الدين العام الجديد، كما أنها لا تتوقع بأن يتم الموافقة عليه في عام 2019، وذلك في ظل العطلة الرسمية لمجلس الأمة. وفي هذا الإطار، فإن عدم الموافقة على ذلك القانون سيجعل السلطات المحلية غير قادرة على إصدار ديون جديدة، وستعتمد على عمليات السحب من الأصول الاحتياطية لتمويل العجز المالي في الموازنة العامة.
- من المرجح أن تستمر التوترات الجيوسياسية في المنطقة وربما تزداد بسبب تصاعد التوترات بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية وإيران، وإعادة فرض العقوبات على إيران من قِبَل الولايات المتحدة الأمريكية. وأشارت الوكالة إلى توتر العلاقات داخل دول مجلس التعاون لدول الخليج

العربية، حيث فرضت المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة ومملكة البحرين مقاطعة على قطر في يونيو 2017.

• ترى الوكالة بأن تزايد حدة التوترات الجيوسياسية من شأنها أن تنعكس سلبًا على الأداء الاقتصادي لدولة الكويت إذا ما تعطلت الطرق التجارية، حيث تعرضت ناقلات النفط بالقرب من مضيق هرمز لعدة هجمات خلال الأشهر القليلة الماضية. وفي هذا الشأن، فإن لمضيق هرمز أهمية كبيرة بالنسبة إلى دولة الكويت، حيث أن صادرات الدولة النفطية تمر خلاله في الوقت الحالي.

(ب) المرونة والأداء: تعتبر الوكالة أن دولة الكويت الأقوى من حيث مركز صافي الأصول الحكومية العامة من بين كافة الدول التي تقوم الوكالة بتصنيفها سياديًا، مع الأخذ بعين الاعتبار النقاط التالية:

• بالرغم من تراجع توقعات الوكالة لأسعار النفط في عام 2021 إلى 55 دولار أمريكي من 60 دولار أمريكي، تتوقع الوكالة بأن بقاء الموازنة العامة (بعد حساب دخل الاستثمارات الحكومية، وبدون حساب محصص صندوق احتياطي الأجيال القادمة) في تحقيق فوائض مالية بنحو 8٪ من الناتج المحلي الإجمالي على المدى المتوسط. ولا تتوقع بأن يتم إصدار أدوات الدين العام جديد بسبب التأخر في إصدار قانون الدين العام. وعليه، ترى الوكالة بأن يتم تمويل أي عجز في الموازنة العامة من خلال السحب من أصول صندوق الاحتياطي العام. وتوقعت الوكالة بقاء الحساب الجاري لميزان المدفوعات في دولة الكويت في تسجيل فوائض مالية على مدى العامين المقبلين، وأن يتحول إلى عجز معتدل اعتبارًا من عام 2021، وذلك على غرار أداء المالية العامة.

• أشارت الوكالة إلى أن سعر صرف الدينار الكويتي يرتبط بسلة عملات (غير معلنة) يهيمن عليها من وجهة نظر الوكالة الدولار الأمريكي، وهي العملة التي يتم فيها تسعير وتداول غالبية الصادرات الكويتية، وترى الوكالة أن نظام سعر الصرف في دولة الكويت أكثر مرونة نوعًا ما من نظم أسعار الصرف في معظم دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، والتي ترتبط أسعار صرف عملاتها بالدولار الأمريكي. فعلى سبيل المثال، رفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة أربع مرات في عام 2018 في حين رفع بنك الكويت المركزي سعر الفائدة مرة واحدة فقط في مارس 2018.

وحسب رأي الوكالة أن بعض الاختلاف للسياسة النقدية بين بنك الكويت المركزي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أمر ممكن، ويعود ذلك جزئياً إلى محدودية تدفقات المحفظة (portfolio flows) بين الكويت وبقية العالم.

- وبالرغم من تحديات البيئة التشغيلية إلا أن القطاع المصرفي الكويتي يبقى قوياً مع ربحية مستقرة وتحسن جودة الأصول. وترى الوكالة أن التركزات الائتمانية للبنوك في قطاع العقار التجاري تبقى تُشكل المخاطر الائتمانية الرئيسية.

19 يوليو 2019