

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

ترجمة موجزة

17 يناير 2020

أكدت وكالة "ستاندرد آند بورز" (Standard & Poor's) بتاريخ 17 يناير 2020 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 تنويع مصادر الدخل في الاقتصاد على المدى المتوسط:
 - بقاء الاقتصاد الكويتي معتمداً بشكلٍ أساسي على النفط، حيث يُشكّل نحو 90% لكل من الصادرات والإيرادات العامة.
 - تتوقع الوكالة نمو اقتصادي متواضع في ظل قرار منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك+" بتمديد اتفاق تخفيض الإنتاج حتى نهاية عام 2020.
 - 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 420% 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 تنويع 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 التنويع الاقتصادي على المدى الطويل، وذلك بالرغم من اعتقاد الوكالة بأن هذا السيناريو قد لا يتحقق خلال آفاق توقعاتها لغاية عام 2023.
- أشارت الوكالة إلى إمكانية تخفيض التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت إذا أدى تراجع أسعار النفط إلى انخفاض مستمر في مستويات الثروة الاقتصادية نتيجة تراجع أسعار النفط دون المستويات المتوقعة أو معدلات أضعف من النمو الاقتصادي، أو تدهور الاستقرار السياسي الداخلي، أو إذا تصاعدت المخاطر الجيوسياسية بشكل ملحوظ.

ثالثاً - مبررات التصنيف (Rationale)

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

التركّز (Concentrated Nature) في الاقتصاد، والضعف النسبي في القوة المؤسساتية مقارنةً مع أقرانها في التصنيف من خارج الإقليم. وأشارت الوكالة إلى أن المنتجات النفطية في دولة الكويت تُشكّل نحو 50% 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 والمؤسسي:** تتوقع الوكالة بأن قرار تمديد العمل باتفاق "أوبك+" الأخير في شهر ديسمبر 2019 بشأن المزيد من تخفيض الإنتاج سيؤدي إلى تقييد النمو على المدى القصير، إضافةً إلى تصاعد المخاطر الجيوسياسية بين إيران والولايات المتحدة الأمريكية. 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 والإيرادات 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، وتمتلك تاسع أكبر احتياطي نفطي في العالم حسب بيانات عام 2018. 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 بشكلٍ كبير باتجاهات صناعة النفط. وتتوقع الوكالة أن يحقق الاقتصاد الكويتي الحقيقي نموًا بنحو 0.5% 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 حتى نهاية عام 2020 مع تخفيض إضافي بنحو 500 ألف برميل يوميًا. وفي هذا الإطار، تتوقع الوكالة أن يبلغ متوسط إنتاج دولة الكويت من النفط نحو 2.65 مليون برميل يوميًا في عام 2020، مقارنة بنحو 2.8 مليون برميل يوميًا وذلك حسب خطة السلطات المحلية المدرجة ضمن الموازنة العامة للدولة. وعليه، تتوقع الوكالة أن يستقر نمو الاقتصاد الكويتي عند نحو 0.5% خلال عام

2020، وذلك عند مستواه لعام 2019. وتفترض الوكالة أن يصل متوسط سعر خام برنت إلى نحو 60 دولارًا للبرميل خلال عام 2020، وأن ينخفض فيما بعد ليصل إلى نحو 55 دولارًا للبرميل.

- تتوقع الوكالة نمو الناتج المحلي الإجمالي بنحو 2.5٪ في المتوسط خلال السنوات 2021 – 2023، مدفوعًا بالتوقعات حول قيام منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك" بعدم تمديد اتفاق تخفيض إنتاج النفط "أوبك+" بعد عام 2020، إضافةً إلى سعي السلطات بدولة الكويت نحو زيادة الطاقة الإنتاجية للنفط، واستئناف الإنتاج في المنطقة المحايدة المشتركة بين دولة الكويت والمملكة العربية السعودية، حيث تتوقع أن تنتج المنطقة المحايدة نحو 500 ألف برميل يوميًا، مع الأخذ بالاعتبار تراجع مستوى الإنتاج الفعلي لدولة الكويت نتيجة التزامها بحصتها من الإنتاج وفق الاتفاق المذكور.
- 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 خلافاً لما تم في المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة ومملكة البحرين. وتتوقع الوكالة أن ذلك التأخر يرجع إلى سعي السلطات بدايةً نحو تطبيق الضرائب غير المباشرة وذلك على الرغم من أن الإطار الزمني لا يزال غير واضح. وعلى صعيدٍ آخر، أشارت الوكالة إلى استمرار تأخير الموافقة على قانون الدين العام الجديد، كما أنها لا تتوقع أن يتم الموافقة عليه في عام 2020، وذلك في ظل المناقشات والإجراءات المطولة مع اقتراب موعد انعقاد انتخابات مجلس الأمة. وفي هذا الإطار، فإن عدم الموافقة على ذلك القانون سيجعل السلطات المحلية غير قادرة على إصدار ديون جديدة، وستعتمد على عمليات السحب من صندوق الاحتياطي العام لتمويل العجز المالي في الموازنة العامة.
- تُشير الوكالة إلى تزايد حدة التوترات الجيوسياسية مع بداية عام 2020 يُشكل مخاطر على الأداء الاقتصادي رغم أنه ليس لها آثار مباشرة على دولة الكويت. وترى بأن التزايد الكبير لحدة التوترات الجيوسياسية قد سيترتب عليها آثار تنعكس سلبًا على الأداء الاقتصادي لدولة الكويت إذا ما

تعطلت الطرق التجارية في مضيق هرمز. وفي هذا الشأن، فإن لمضيق هرمز أهمية كبيرة بالنسبة إلى دولة الكويت، حيث أن كل صادرات الدولة النفطية تمر من خلاله.

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

- تُقدّر الوكالة الأصول الحكومية التي تُدار من قِبَل الهيئة العامة للاستثمار بنحو 430% من الناتج المحلي الإجمالي، مما يجعلها أكبر صندوق للثروة السيادية في العالم بالنسبة لحجم الاقتصاد. وأشارت الوكالة إلى أن هذه المدخرات الحكومية الكبيرة توفرَ حيزَ مالي للمناورة في ظل السيناريوهات المعاكسة، مثل تراجع شروط التجارة بأكثر من المتوقع أو تعطلّ مؤقت لطرق التصدير.
- بالرغم من تراجع توقعات الوكالة لأسعار النفط في عام 2021 إلى 55 دولار أمريكي من 60 دولار أمريكي لعام 2020، تتوقع الوكالة بقاء الموازنة العامة (بعد حساب دخل الاستثمارات الحكومية، وبدون حساب مخصص صندوق احتياطي الأجيال القادمة) في تحقيق فوائض مالية بنحو 8% من الناتج المحلي الإجمالي على المدى المتوسط، ويعود ذلك في المقام الأول إلى عوائد الاستثمار الحكومية الكبيرة الناتجة عن إدارة المخزون الحالي من أصول الهيئة العامة للاستثمار. ولا تتوقع الوكالة بأن يتم طرح إصدارات جديدة للسندات الخارجية بسبب التأخر في إصدار قانون الدين العام الجديد. وعليه، ستواصل الحكومة تمويل عجز الموازنة العامة من خلال السحب من أصول صندوق الاحتياطي العام.
- أشارت الوكالة إلى أن استمرار الاعتماد غير المحدود على السحب من صندوق الاحتياطي العام لتمويل العجزات في الموازنة سيؤدي في النهاية إلى نفاذ الصندوق، وهذا يُمثّل خطراً متوسط الأجل. وتتوقع الوكالة أن يتم إقرار قانون الدين العام الجديد من قِبَل مجلس الأمة خلال العامين أو الثلاثة أعوام القادمة، مما يسمح للحكومة بالاقتراض. وقد قامت وزارة المالية مؤخراً بتعديل مشروع قانون الدين العام، إلا أنه لم يُقدّم إلى مجلس الأمة.

● تتوقع الوكالة بقاء الحساب الجاري لميزان المدفوعات في تسجيل فوائض مالية على مدى العامين القادمين، وذلك على غرار أداء المالية العامة، وأن يتحول إلى عجز معتدل اعتبارًا من عام 2021 فصاعدًا. وبالرغم من توقعات الوكالة أن تكون أسعار النفط معتدلة على المدى المتوسط، فإن خطط دولة الكويت لتوسيع الإنتاج ستدعم أوضاع الميزان الخارجي. وفي نفس الوقت، فإن النمو في الاستهلاك المحلي بأسعار صرف ثابتة للدينار الكويتي سيرفع فاتورة الواردات أيضًا، مما يُقلص من الفوائض المالية للحساب الجاري.

● 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، قرر بنك الكويت المركزي خفض سعر الفائدة مرة واحدة فقط في عام 2019 بمقدار 25 نقطة أساس ليصل إلى 2.75٪، مع تجاهل قرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لخفض سعر الفائدة في شهري يوليو وسبتمبر من نفس العام. وحسب رأي الوكالة أن بعض الاختلاف للسياسة النقدية بين بنك الكويت المركزي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أمر ممكن، ويعود ذلك جزئيًا إلى محدودية تدفقات المحفظة (portfolio flows) بين الكويت وبقية العالم.

● أشارت الوكالة إلى أنه بالرغم من تحديات البيئة التشغيلية، إلا أن القطاع المصرفي الكويتي يبقى قويًا مع ربحية مستقرة وتحسن جودة الأصول. وترى الوكالة أن التركزات الائتمانية للبنوك في قطاع العقار التجاري ستظل تُشكل المخاطر الائتمانية الرئيسية.