

تقرير وكالة موديز السنوي  
بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت  
٢٦ سبتمبر ٢٠١٣  
(عرض موجز)

أصدرت وكالة موديز للتصنيف الائتماني في ٢ أكتوبر ٢٠١٣ تقريرها الدوري بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت لعام ٢٠١٣. وقد بدأت الوكالة التقرير بالإشارة إلى التصنيف الائتماني الحالي لدولة الكويت عند "Aa2" مع آفاق مستقبلية مستقرة. وأوضحت وكالة موديز أنّ هذا التصنيف يعكس المستويات المرتفعة جدًا للقوة الاقتصادية والمالية لدولة الكويت، حيث تُشير تقديرات صندوق النقد الدولي إلى أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (بتعادل القوة الشرائية) يبلغ نحو ٤٠ ألف دولار في عام ٢٠١٢، وهو مماثل لمستوياته المسجلة في ألمانيا. وأشار التقرير إلى أن دولة الكويت تمكّنت من تحقيق هذا المستوى القوي نتيجة حيازتها لثروة نفطية كبيرة، حيث تمتلك دولة الكويت عاشر أكبر احتياطي عالمي من النفط والغاز. وحسب معدل الإنتاج الحالي، تُقدّر الوكالة أن تستمر الاحتياطيات النفطية لدولة الكويت لنحو ٩٢ عامًا. وأشار التقرير إلى أن سعر برميل النفط التعادلي اللازم لموازنة الموازنة العامة في دولة الكويت أقل بكثير من معظم الدول المصدرة للنفط. وأشارت الوكالة إلى أن دولة الكويت تحقق تاريخياً فوائض في الموازنة العامة وميزان المدفوعات، مكّنت كلاً من القطاعين العام والخاص من مراكمة الموجودات الأجنبية. وتشير تقديرات الوكالة إلى أن الأصول المالية للحكومة تتجاوز بكثير الناتج المحلي الإجمالي للدولة. كما أن إجمالي الدين الحكومي العام منخفض جدًا حاليًا، وهو في تناقص منذ عام ١٩٩٤.

وأشارت الوكالة إلى أن الاعتماد الكبير لدولة الكويت على الصادرات النفطية المتقلّبة يسبب تقلبات واسعة في الأداء الاقتصادي. كما أشارت إلى أنه وجزئيًا بسبب الثروة النفطية الهائلة، كانت دولة الكويت أبطأ من أقرانها الإقليميين في تطوير قطاعها غير النفطي من خلال تشجيع نشاط القطاع الخاص وجذب الاستثمار الأجنبي، وأدى هذا إلى تضخّم القطاع العام مقارنةً بالقطاع الخاص. هذا، وأن محاولات الحكومة لدفع دفع عجلة التنمية في القطاعات غير النفطية تأجلت مرارًا وتقلّصت بسبب المعوقات الداخلية. وأضاف التقرير أن العلاقة بين الحكومة ومجلس الأمة غالبًا ما تعوق صياغة وتنفيذ

السياسات، إضافة إلى أن المؤسسات السياسية والإدارية والقانونية في دولة الكويت ما زالت تتطور وتبقى أضعف من مثيلاتها في الدول الأخرى ذات التصنيف المرتفع.

وأشارت الوكالة إلى أن هناك عدة عوامل قد تدفع باتجاه رفع التصنيف الحالي لدولة الكويت، وتتمثل تلك العوامل، بانحسار التوترات السياسية الإقليمية، والتحسّن المستمر في نوعية المؤسسات السياسية والإدارية والقانونية في الدولة، والشفافية في الميزانية العمومية للحكومة. في حين أشارت الوكالة إلى أن هناك عوامل قد تضغط باتجاه تخفيض التصنيف الحالي، وتتمثل تلك العوامل، بتراجع البيئة السياسية المحلية أو الإقليمية بشكل كبير، وتعرّض أسعار النفط لانخفاض لفترة طويلة الذي ينجم عنه تدهور مستمر في الحسابات الجارية المالية والخارجية لدولة الكويت، مما يؤدي إلى استنفاد صافي الموجودات الأجنبية.

ويشير التقرير إلى أن تحديد وكالة موديز للتصنيف السيادي لدولة الكويت مبني على أربعة عوامل تصنيف أساسية هي: القوة الاقتصادية، والقوة المؤسساتية، والقوة المالية للحكومة، والحساسية تجاه مخاطر الأحداث، وذلك على النحو التالي:

**العامل الأول: القوة الاقتصادية: "مرتفعة جداً"**

- يتميز الاقتصاد الكويتي بتركّزه الكبير في القطاع النفطي، وارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الرأسمالي المكبوت (Subdued).

يشير التقرير إلى أن تقييم وكالة موديز للقوة الاقتصادية لدولة الكويت عند درجة "مرتفعة جداً"، وهذا التقييم مبني على ثروة الدولة، ومن ضمنها ارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. وأشارت الوكالة إلى أن القطاع النفطي يُشكل نحو ٦٣% من الناتج المحلي الإجمالي، و٨٦% من إجمالي الصادرات من السلع والخدمات. هذا، ومن ضمن الدول الأخرى التي سجلت درجة "مرتفع جداً" طبقاً للقوة الاقتصادية كلاً من النرويج (Aaa، مستقرة)، وألمانيا (Aaa، مستقرة)، وهونج كونج (Aa1، مستقرة).

## - استغلال الاحتياطيات النفطية الكبيرة ساعد في بناء الثروة

تُعتبر دولة الكويت ثامن أكبر منتج للنفط والغاز على مستوى العالم، حيث تبلغ الطاقة الإنتاجية من النفط والغاز نحو ٣,١ مليون برميل يوميًا في عام ٢٠١٢. وتماشياً مع أعضاء آخرين في منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك"، زادت دولة الكويت إنتاجها من النفط لتعويض نقص إمدادات النفط الليبية منذ عام ٢٠١١، وأن إنتاج النفط في دولة الكويت ارتفع بنحو ١٠٪ ليصل إلى نحو ٢,٨ مليون برميل يوميًا عام ٢٠١٢.

وأشارت الوكالة إلى أن احتياطيات النفط والغاز المؤكدة في دولة الكويت كبيرة جدًا، حيث تحتل دولة الكويت المرتبة الثانية عالمياً من حيث نصيب الفرد من الثروة النفطية بنحو ٣٥ ألف برميل للفرد. وبافتراض معدل الإنتاج الحالي، تُقدّر الوكالة أن تستمر تلك الاحتياطيات لنحو ٩٢ عام، وبشكلٍ مماثل لدولة الإمارات العربية المتحدة (Aa2) وأعلى من رابطة الدول المستقلة المنتجة للنفط.

وأشار التقرير إلى أن الاستغلال الناجح للموارد النفطية الهائلة (بتكلفة إنتاج منخفضة نسبياً) سيولد مستويات من نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة للاقتصادات المتقدمة. ووفقاً لصندوق النقد الدولي، بلغ نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (بتعادل القوة الشرائية) نحو ٤٠ ألف دولار في عام ٢٠١٢، ويُعتبر هذا المعدل من أعلى ١٢ مستوى في العالم، ومماثل للمعدل المسجّل في السويد (Aaa) وألمانيا (Aaa).

## - التركز العالي في قطاع النفط يؤدي إلى زيادة التقلبات

أشار التقرير إلى أن مستوى الدخل في دولة الكويت يعتمد بشكلٍ كبير على أسعار النفط العالمية، وأن التقلبات في أسعار النفط جعلت نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الإسمي في دولة الكويت (بالدولار) في المركز السابع الأكثر تقلباً في العالم خلال السنوات (٢٠٠٨ - ٢٠١٢)، ويعود ذلك إلى الاعتماد الكبير على عائدات النفط وقصور الاستثمارات العامة في الاقتصاد. وأشارت الوكالة إلى أن انخفاض التطوير في مشاريع الطاقة والنقل والبنية التحتية الصحية جاءت نتيجة المواجهة الدورية بين الحكومة ومجلس الأمة، والمعوقات الروتينية.

## - القضايا الهيكلية تعوق تطوير القطاع الخاص وتُلقي بثقلها على آفاق النمو في الأجل المتوسط لدولة الكويت

أشارت الوكالة إلى افتقار بيئة الأعمال في دولة الكويت للتنافسية، وبالرغم من ذلك تحتل دولة الكويت مراكز مرتفعة نسبياً في مؤشر التنافسية العالمي لعام ٢٠١٣ الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي، حيث حصلت على المرتبة ٣٦ عالمياً من أصل ١٤٨ دولة. كما احتلت مراكز معتدلة في مؤشر سهولة أنشطة الأعمال لعام ٢٠١٢ الصادر عن البنك الدولي، حيث حصلت على المرتبة ٨٢ عالمياً من أصل ١٨٥ دولة. وفي هذا الصدد، أشار التقرير إلى انعكاس أثر تراجع بيئة الأعمال في دولة الكويت على محدودية الاستثمار الأجنبي المباشر في الدولة، حيث بلغ متوسط تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو ٦٠٠ مليون دولار سنوياً في الفترة (٢٠٠٥-٢٠١٢).

وأشارت الوكالة إلى أن التوظيف في القطاع الخاص يتكون أساساً من العمالة الأجنبية، بينما يعمل نحو ٨٠٪ من القوى العاملة الوطنية الكويتية في القطاع العام. وترى الوكالة أن نظام التعليم في دولة الكويت لا يوفر المهارة التي تحتاجها شركات القطاع الخاص. بالإضافة إلى ذلك، فإن دولة الكويت لديها تركيبة ديموغرافية تتركز في فئة الشباب (نحو ٦٠٪ منهم تحت ٢٤ عاماً) والتي تخلق تحديات مستقبلية من حيث الانضمام للقوى العاملة.

وتتوقع الوكالة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المتوسط بنحو ٢,٥٪ في عام ٢٠١٣ و ٢٠١٤، مدفوعاً بالنمو في القطاعات غير النفطية، حيث تتوقع أن يرتفع النمو في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي إلى نحو ٣,٥٪ على أساس التوسع في السياسة المالية ونمو الائتمان. وتتوقع الوكالة تسارعاً في الإنفاق على البنية التحتية، في حين يبقى إنتاج النفط بدون تغيير، حيث استقر الإنتاج منذ بداية عام ٢٠١٣ عند حدود الطاقة القصوى. وتسعى دولة الكويت إلى زيادة طاقتها الإنتاجية إلى نحو ٤ ملايين برميل يومياً بحلول عام ٢٠٢٠.

### العامل الثاني: القوة المؤسسية "معتدلة"

#### - المؤسسات ما زالت تتطور، مع أوجه قصور في الشفافية وفعالية الحكومة

صنفت وكالة موديز القوة المؤسسية الكويتية على الدرجة "المعتدلة"، حيث جاء تصنيفها مساوياً للمكسيك (Baa1، مستقرة)، وجنوب أفريقيا (Baa1، مستقرة)، وتايلاند (Baa1، مستقرة). وأشارت الوكالة أنه وفقاً

لمؤشرات الحوكمة الصادرة عن البنك الدولي كنقطة انطلاق في التقييم يتبين أن دولة الكويت حصلت في أغلب المؤشرات على الدرجة "المعتدلة" للقوة المؤسسية.

#### - الشفافية لا تزال محدودة

أشار التقرير إلى أن القوة المؤسسية في دولة الكويت لا تزال في مرحلة التطوير بالمقارنة مع الدول الأعلى في التصنيف، كما أشار إلى أن ضعف الشفافية المؤسسية ينعكس في نطاق محدود على البيانات الاقتصادية الرسمية.

#### - خلافات بين الحكومة ومجلس الأمة قوّضت فعالية الحكومة

يذكر التقرير أن دولة الكويت تتفرد بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية بوجود دستور ونظام برلماني. وأشار التقرير إلى أنه وبالرغم من أن مجلس الأمة لديه بحكم الواقع حق الرفض، إلا أن التشريعات لا تمر بدون موافقة صاحب السمو أمير البلاد.

#### - خدمة الديون الكويتية ومسار التضخم يدعمان القوة المؤسسية

أشارت الوكالة إلى أن دولة الكويت أظهرت استعدادًا قويًا لسداد ديونها منذ استقلال البلاد في عام ١٩٦١. هذا، واستمرت دولة الكويت في خدمة الدين بالعملات الأجنبية خلال الاحتلال العراقي (١٩٩٠-١٩٩١) على الرغم من أن الحكومة توقفت عن سداد بعض الالتزامات بالعملة المحلية خلال هذه الفترة.

وأشار التقرير إلى أن ترتيبات السياسة النقدية في دولة الكويت فريدة من نوعها بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وساعدت تلك الترتيبات دولة الكويت في تحمّل ضغوط تضخمية معتدلة في أوقات ارتفاع أسعار النفط. وبلغ متوسط معدلات التضخم نحو ٥,٣٪ خلال السنوات (٢٠٠٨-٢٠١٢)، وهو مستوى مرتفع نسبيًا مقارنةً بأقرانها في التصنيف، ولكن كانت تقلبات معدلات التضخم على مدى السنوات العشر الماضية مقارنة لمعدلاتها المسجلة في الدول المماثلة لها في التصنيف. وتتوقع الوكالة انخفاض معدلات التضخم إلى نحو ٣,٧٪ في السنوات (٢٠١٣ - ٢٠١٥).

### العامل الثالث: القوة المالية الحكومية "مرتفعة جدًا"

- فوائض المالية العامة المستمرة مكنت الحكومة من مراكمة الأصول الكبيرة مع المحافظة على سعر تعادلي منخفض لبرميل النفط اللازم لموازنة الموازنة العامة

أشارت الوكالة إلى أن المالية العامة الكويتية تتمتع بقوة كبيرة بالمقارنة مع الدول الأخرى ذات التصنيف (Aa). كما أشارت إلى أن الموازنة العامة لدولة الكويت لم تحقق عجزًا ماليًا منذ عام ١٩٩٥، وبالرغم من تقلبات أسعار النفط سجلت الموازنة العامة بالمتوسط فائضًا بنحو ٢٦,٥% من الناتج المحلي الإجمالي على مدى العقد الماضي.

- تُعتبر السياسة المالية لدولة الكويت واحدة من أكثر السياسات المالية تحفظًا بين الدول المصدرة للنفط

أشار التقرير إلى أن الحكومة الكويتية تستمد معظم إيراداتها من الصادرات النفطية، حيث تتراوح نسبة مساهمتها بين ٧٠% و ٨٠% من إجمالي الإيرادات. كما أشار التقرير إلى أن القاعدة الضريبية لا تزال ضيقة، وإجمالي الإيرادات الحكومية متقلبة نتيجة عدم وجود ضريبة القيمة المضافة أو ضريبة الدخل، في حين تتكون معظم الإيرادات غير النفطية من دخل الاستثمارات التي تحققها الهيئة العامة للاستثمار، والتي توفر درجة من تنويع مصادر الدخل.

وأشارت الوكالة إلى أن عملية إعداد الموازنة العامة تستند على افتراضات متحفظة. فعلى سبيل المثال، تستند الموازنة العامة للسنة المالية ٢٠١٤/١٣ على سعر متحفظ للنفط يبلغ نحو ٧٠ دولارًا للبرميل، أي أقل بكثير من سعر نفط مزيج برنت (البالغ بالمتوسط ١٠٩ دولارًا للبرميل على مدى ٨ أشهر الأولى من السنة)، وتفترض الموازنة العامة أيضًا إنتاج النفط عند مستوى ٢,٧ مليون برميل يوميًا مقارنةً مع المعدل الفعلي الذي يتجاوز ٢,٨ مليون برميل يوميًا بالمتوسط في أغسطس ٢٠١٣.

ويُشير التقرير إلى أن الإنفاق الجاري يُشكّل نحو ٧٠% من إجمالي الإنفاق مدفوعًا بارتفاع الإعانات والرواتب في القطاع العام، حيث أقرت الحكومة زيادة رواتب الموظفين الكويتيين في القطاعين العام والخاص بنحو ٢٥% في مارس ٢٠١٢. ويُشير التقرير إلى أن الإنفاق الرأسمالي يعوقه المعوقات

التشريعية والإدارية، مشيرًا إلى أن الإنفاق العام الرأسمالي يقل خلال السنوات (٢٠٠٣ - ٢٠١٣) بنحو ٦% عن الاعتمادات، وأن الوضع السياسي المتوتر لم يسمح بالتنفيذ الكامل للخطة الإنمائية. ومع ذلك، تضاعف الإنفاق على الإنشاءات خلال ثلاث سنوات.

وأشارت الوكالة إلى أن سعر برميل النفط التعادلي اللازم لموازنة الموازنة العامة للدولة هو الأدنى بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية بعد دولة قطر. وبالرغم من ارتفاع السعر التعادلي إلى نحو ٥٤ دولارًا للبرميل من نحو ٢٨ دولارًا في عام ٢٠٠٩، إلا أن صندوق الثروة السيادية الضخم الذي تملكه دولة الكويت يوفر وسادة مالية وافرة لمواجهة دورات أسعار النفط.

### - وضع الأصول قوي جدًا

ويُقدَّر صندوق النقد الدولي إجمالي الموجودات الأجنبية للقطاع الخاص بنحو ٤٠% من الناتج المحلي الإجمالي. وتشير تقديرات الوكالة إلى أن الهيئة العامة للاستثمار تدير أصولاً بقيمة ٤٠٠ مليار دولار في نهاية السنة المالية ٢٠١٣/١٢، أي ما يعادل تقريباً ٢٢٠% من الناتج المحلي الإجمالي.

### العامل الرابع: الحساسية لمخاطر الأحداث "معتدلة"

#### - المخاطر الجيوسياسية هي المسيطرة

تُصنّف وكالة موديز قابلية دولة الكويت لمخاطر الأحداث عند (معتدلة)، ويعكس ذلك حساسية دولة الكويت للتطورات الجيوسياسية الإقليمية. وجاء هذا التصنيف مماثلاً لجميع دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية الأخرى، ومماثلاً أيضاً لكل من كوريا (Aa3)، وتايوان (Aa3)، و أذربيجان (Aa3).

#### - التوترات الإقليمية تشكل احتمالية منخفضة، إلا أن مخاطرها كبيرة على دولة الكويت

يُشير التقرير إلى أن المصادر المحتملة للمخاطر الجيوسياسية تتمثل بتصاعد التوتر بين مجلس الأمن وإيران بشأن برنامجها النووي، وأن حدة تلك التوترات بين الولايات المتحدة وإيران تراجعت إلى حدٍّ ما وخاصةً بعد الانتخابات الإيرانية الأخيرة في يونيو ٢٠١٣، ولكن يبقى الصراع السوري نقطة اشتعال محتملة بين إيران ودول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، كما أن إغلاق مضيق هرمز يُشكل ضرراً

خاصة لأنه يعطل صادرات النفط الكويتية. ويُشير التقرير إلى أن ما يوازن تلك المخاطر العلاقات القوية بين دولة الكويت والولايات المتحدة الأمريكية ومجموعة الثمانية (G8) وجيرانها من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

- مخاطر محلية لا تزال منخفضة بالرغم من وجود معارضة أكثر صخبًا، في حين أن موجودات الهيئة العامة للاستثمار تقلص مخاطر أسعار النفط

يُشير التقرير إلى المخاطر السياسية الداخلية في دولة الكويت منخفضة، وحسب رأي الوكالة، فإنها لا تتوقع من الاحتجاجات السياسية في الكويت بين حينٍ وآخر أن تتحول إلى حدث "كالربيع العربي". وأشار التقرير إلى أن الإحباط السياسي بين البعض لم يكن مصحوبًا بشعور بالحرمان الاقتصادي نتيجة ثروة الدولة، مضيفًا أن لدولة الكويت نظام سخي للرعاية الاجتماعية، حيث وافقت الحكومة على زيادة رواتب موظفي القطاع العام بنحو ٢٥٪ في العام الماضي.

وأشارت الوكالة إلى أن المخاطر الاقتصادية والمالية الرئيسية التي تواجه المالية العامة لدولة الكويت تتعلق بالتقلبات في أسعار النفط العالمية. وأشارت الوكالة إلى أن المالية العامة محمية بشكل جيد من التقلبات في أسعار النفط والغاز نظرًا للمسار التصاعدي لحجم صادرات الغاز، وانخفاض سعر برميل النفط التعادلي اللازم لموازنة الموازنة العامة، والأصول الكبيرة والسائلة التي تحتفظ بها الهيئة العامة للاستثمار.

- استقرار القطاع المصرفي الكويتي، مع انخفاض مخاطر العدوى للحكومة

يُشير التقرير إلى أن التوقعات حول النظام المصرفي الكويتي مستقرة وذلك مدعوم بمعدلات الرسملة المرتفعة والسيولة القوية، وتصنف الوكالة القوة المالية للبنوك الكويتية (Financial Strength Rating Bank) عند (D+)، وهو ما يعادل الفئة (Baa3).

ويُشير التقرير إلى أن النمو في الائتمان بقي متواضعًا نظرًا لعدم وجود فرص للإقراض، ولكن تتوقع الوكالة أن تتعافى الربحية بعض الشيء مع استمرار تراجع عبء المخصصات على القروض المتعثرة الموروثة. وتتوقع الوكالة استقرار معدل القروض غير المنتظمة (NPL's) بحدود (٥٪ - ٦٪) بانخفاض



من نحو ١٠,٤٪ من إجمالي محفظة القروض في عام ٢٠٠٩. وفي هذا الصدد، أنجزت البنوك تقدماً ملموساً في إعادة تأهيل محفظة القروض لديها منذ عام ٢٠٠٩/٠٨، وأتمت بناء مخصصات كافية لشطب نحو ٦٠٪ من أقصى حد بلغته القروض غير المنتظمة.

وأشار التقرير إلى أن مخاطر التمويل المصرفي تبقى عند مستويات أعلى من المتوسط، خاصةً التمويل غير المضمون. وأضافت الوكالة أنه وبالرغم من تلك المخاطر، إلا أن البنوك المحلية تحتفظ باحتياطات سيولة مريحة وقاعدة ودائع مستقرة.