

البيان الصحفي لوكالة موديز بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت

٢ مايو ٢٠١٩

(ترجمة موجزة)

أصدرت وكالة موديز لخدمات المستثمرين (Moody's Investors Service) بتاريخ ٢ مايو ٢٠١٩ بياناً صحفياً أكدت فيه التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة "Aa2" مع نظرة مستقبلية مستقرة. وأشارت الوكالة في بيانها إلى أن تأكيدها للتصنيف السيادي عند المرتبة "Aa2" يعكس رأيها بأن دولة الكويت تمتلك ثروة كبيرة بشكلٍ استثنائي، وأصول في صناديق الثروة السيادية تُقدّر بنحو ٣٧٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، واحتياطيات ضخمة من النفط، وستستمر هذه النقاط في دعم الجدارة الائتمانية والقوة المالية للدولة.

وتعكس النظرة المستقبلية المستقرة توقعات الوكالة بأن تُحافظ دولة الكويت على القوة المالية الكبيرة جداً في ظل تقلبات أسعار النفط والضغط الديموغرافي على المدى الطويل. وتفترض الوكالة قدرة السلطات الكويتية على تذليل العقبات التشريعية الحالية بإصدار قانون الدين العام الذي يسمح للحكومة بتمويل عجزها دون استنفاد معظم أصولها السائلة. ووفقاً لتصنيف الوكالة، يبقى تصنيف السندات الكويتية قصيرة الأجل وطويلة الأجل بالعملة الأجنبية عند المرتبة "Aa2"، وسقف الودائع عند "Prime-1". وكذلك يبقى سقف مخاطر الدولة بالعملة المحلية على المدى الطويل عند المرتبة "Aa2".

أولاً - مبررات تأكيد التصنيف السيادي لدولة الكويت عند المرتبة "Aa2"

جاء قرار الوكالة بتأكيد التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة "Aa2" مدفوعاً بالثروة الكبيرة بشكلٍ استثنائي في صندوق الثروة السيادي، واحتياطيات النفط. وتعتقد الوكالة أن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت سيتم الحفاظ عليه بالرغم من بطء وتيرة الإصلاحات المالية والاقتصادية والعجز المستمر في الموازنة العامة. وتُشير الوكالة إلى أن الوضع المالي لدولة الكويت من أقوى المراكز السيادية

التي تصنفها الوكالة. كما تشير تقديرات الوكالة إلى أن أصول صندوق الثروة السيادية بلغ نحو ٣٧٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية السنة المالية ٢٠١٩/١٨، وتُشكّل تلك الأصول نحو ٢٧ ضعف الدين الحكومي. وعلى المدى القصير، سيتم تمويل حالات العجز من خلال السحب من صندوق الاحتياطي العام، وستواصل الدولة تجميع الثروة في صندوق الأجيال القادمة الذي يُشكل غالبية أصول الصندوق.

وتُشير تقديرات الوكالة إلى أن عجز الموازنة العامة (بحساب مخصصات صندوق احتياطي الأجيال القادمة، واستبعاد دخل الاستثمارات الحكومية) سيتقلص إلى نحو ٥,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠١٩/١٨، مدفوعًا ذلك بارتفاع أسعار النفط المفاجئ، حيث بلغ متوسط أسعار النفط في عام ٢٠١٨ نحو ٧١ دولارًا للبرميل. ويلاحظ خلال العامين الماضيين، تزامن تراجع الإصلاحات مع ارتفاع أسعار النفط. وتتوقع الوكالة أن يتم تطبيق القليل من التدابير بشأن ضبط أوضاع المالية العامة في السنوات القليلة القادمة، وربما يكون ذلك بمثابة إدخال ضريبة القيمة المضافة كما هو مُطبّق في دولة الإمارات العربية المتحدة (Aa2، مستقرة)، والمملكة العربية السعودية (A1، مستقرة)، ومملكة البحرين (B2، مستقرة)، وزيادة الضرائب غير المباشرة. وأشارت الوكالة إلى أنه من غير المحتمل تطبيق الحكومة لتدابير أكثر أهمية، بما في ذلك خطوات احتواء الزيادة في فاتورة المرتبات والأجور للقطاع العام (وتُشكّل نحو ٤١٪ من إجمالي الإنفاق الحكومي).

ويُلاحظ خلال العامين الماضيين أن أسعار النفط لم تنخفض بشكلٍ كبير بحيث تزيد من الضغط على مجلس الأمة للموافقة على إصلاحات ذات جدوى، وأشارت الوكالة إلى أن التقدم في الإصلاحات سيكون بطيئًا للغاية وأبطأ من أي مكان آخر في المنطقة. وعليه، فمن المتوقع أن يتوسع العجز في الموازنة العامة مرة أخرى مع انخفاض أسعار النفط في المتوسط هذا العام، وتتوقع الوكالة أن يصل متوسط العجز في الموازنة العامة إلى نحو ٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات القليلة القادمة.

وفي الوقت الحالي، أشارت الوكالة إلى أن عجز الموازنة العامة يتم تمويله بشكلٍ كامل من خلال السحب من صندوق الاحتياطي العام، وخفضت الوكالة تقديراتها للصندوق إلى نحو ٥٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي

اعتبارًا من مارس ٢٠١٩ مقارنةً بنحو ٧٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في مارس ٢٠١٨. وأشارت الوكالة إلى أنه وبدون قانون جديد للدين العام، سيستمر تمويل عجز الموازنة العامة من صندوق الاحتياطي العام والذي سوف يتقلص بدرجة كبيرة، ومن المتوقع أن ينخفض إلى نحو ٢٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي بحلول نهاية السنة المالية ٢٠٢١/٢٠.

وفي هذا الصدد، تتوقع الوكالة تسارع وتيرة انخفاض الأصول المالية لصندوق الاحتياطي العام، وهو من شأنه أن يحث السلطات الكويتية على إصدار قانون الدين العام والذي يسمح بإصدار ديون سيادية جديدة. وتتوقع الوكالة ارتفاع إجمالي الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى نحو ٣٨,٨٪ في السنة المالية ٢٣/٢٠٢٤، مقارنةً بنحو ١٣,٨٪ في السنة المالية ١٨/٢٠١٩. وبالرغم من التوقعات بارتفاع مستويات الدين العام، إلا أنه تظل مستويات أعباء الدين أقل من المعدل لمجموعة الدول النظيرة لدولة الكويت في التصنيف الائتماني السيادي، كما أنه من المتوقع استمرار قدرة الحكومة على استدامة الدين العام على نحو أكبر بكثير من تلك الدول.

وأشارت الوكالة إلى أنه بالرغم من انخفاض الأصول المالية ضمن صندوق الاحتياطي العام والتوقعات بارتفاع نسبة الدين العام، إلا أن السلطات الكويتية تستمر بتحويل ١٠٪ من كل من الإيرادات النفطية والإيرادات على الاستثمارات إلى صندوق الأجيال القادمة، حيث يقدر إجمالي حجم الأصول المالية بالصندوق المذكور بنحو ٤٤٢ مليار دولار أمريكي، وهو من شأنه أن يؤكد على استمرارية استقرار إجمالي الأصول المالية ضمن صناديق الثروة السيادية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. بالإضافة إلى ذلك، تقدر الوكالة سعر برميل النفط التوازني للحساب الجاري بنحو ٥١ دولار أمريكي للبرميل، مما يساهم في استمرارية تحقيق فوائض مالية في الحساب الجاري، وذلك في ظل توقعات أسعار النفط العالمية التي تقدر بنحو ٥٠ - ٧٠ دولار أمريكي للبرميل. وفي هذا الإطار، أشارت الوكالة إلى وفرة الاحتياطيات النفطية في الدولة، حيث أنه من المتوقع أن تستمر الاحتياطيات المؤكدة من النفط والغاز الطبيعي إلى نحو ٩٠ عامًا في ظل المستويات الحالية من الإنتاج، الأمر الذي سيعمل على تحقيق ثروة كبيرة للدولة في المستقبل.

ثانياً - مبررات استقرار النظرة المستقبلية

أشارت الوكالة إلى أن النظرة المستقبلية المستقرة تعكس التوقعات بشأن استمرار قوة أداء المالية العامة مع القدرة على الإبقاء على مستوى ذلك الأداء إلى حد كبير في ظل السيناريوهات المحتملة. وفي هذا الإطار، فإن قوة أداء المالية العامة ترجع إلى وفرة الثروة والتي من شأنها أن تعمل على توفير كل من الوقت والقدرة على امتصاص أثر الصدمات المحتملة لأسعار النفط العالمية على المدى القصير والمتوسط، وأن تخفف من الضغوطات الديموغرافية المتعلقة بالطلب على التوظيف على المدى الطويل. وتتوقع الوكالة أن تتخطى السلطات التحديات البرلمانية والتشريعية المتعلقة بقانون الدين العام، حيث من المتوقع أن يتم إقرار القانون المذكور في العامين المقبلين وقبل نفاذ الأصول المالية في صندوق الاحتياطي العام أو توجيه معظم الموارد المالية العامة لتمويل العجز.

وفي هذا الصدد، تتوقع الوكالة استمرار تأثير المالية العامة في دولة الكويت بانخفاض أسعار النفط العالمية. وبالرغم من ذلك، فإنه من المتوقع تخفيف انعكاسات انخفاض أسعار النفط العالمية على صافي الائتمان من خلال كل من الثروة السيادية الكبيرة للدولة والفوائض المالية في الحساب الجاري. وتتوقع الوكالة ارتفاع إنتاج النفط بشكل طفيف إلى نحو ٣,١٥ مليون برميل يوميًا وهو ما يمثل الطاقة الإنتاجية الحالية، وذلك في حال رفع القيود على الإنتاج النفطي المفروض من منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك". هذا، ومن الممكن أن يؤدي استئناف الإنتاج في المنطقة المحايدة إلى إضافة ٠,٢٥ مليون برميل يوميًا. وفي هذا الإطار، فإنه من المتوقع أن يحقق الحساب الجاري فوائض مالية تصل إلى نحو ٨% من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك في ظل التوقعات بزيادة الإنتاج النفطي في الفترات القادمة، إلى جانب التوقعات بأن تتراوح أسعار النفط العالمية بين ٥٠ - ٧٠ دولار أمريكي للبرميل الواحد.

وعلى صعيد آخر، تتوقع الوكالة بأن تواجه الدولة على المدى الطويل ضغوطات ديموغرافية تتمثل بزيادة كبيرة ومستمرة في الطلب على الوظائف من قبل فئة الشباب ومعدل السكان المتزايد بوتيرة متسارعة.

هذا، ويفضل المواطنون التوجه نحو التوظيف في القطاع العام، الأمر الذي من شأنه أن يخلق ضغوطات على تكاليف الأجور الحكومية. وتشير تقديرات الوكالة إلى قوة الضغوطات الديموغرافية في دولة الكويت إلا أنها تعتبر أقل حدة من الضغوطات في المملكة العربية السعودية وسلطنة عمان (Ba1، سلبية). وفي هذا الصدد، تتوقع الوكالة بأن قوة أداء المالية العامة من شأنه أن يمنح السلطات الكويتية المزيد من الوقت لتنفيذ الإصلاحات الهيكلية، والتي ستعمل بدورها على إعادة التوازن تدريجيًا بين العمالة في القطاعين العام والخاص.

ثالثًا - العوامل المؤثرة على التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت

وأشارت الوكالة إلى أن هناك عدة عوامل قد تدفع باتجاه رفع التصنيف الحالي لدولة الكويت، وتمثل تلك العوامل بالتدابير المتبعة لخفض انعكاسات انخفاض أسعار النفط العالمية على أوضاع المالية العامة للحكومة، بما في ذلك تنويع الإيرادات الحكومية والعمل على تخفيض وتنويع الإنفاق الحكومي. كما أشارت الوكالة إلى أن هناك عوامل قد تضغط باتجاه تخفيض التصنيف الحالي، وتمثل تلك العوامل باستمرار أجواء عدم اليقين حول إقرار قانون الدين العام وسُبل تمويل العجز الحكومي، وذلك في ظل استمرار تراجع الأصول المالية ضمن صندوق الاحتياطي العام، وتراجع القدرة المؤسساتية الكافية للمحافظة على المالية العامة ومرونتها في مواجهة تراجع أسعار النفط العالمية، واستمرار انخفاض أسعار النفط العالمية أو الانخفاض في مستويات إنتاج النفط.