

تقرير "وكالة ستاندرد آند بورز"
بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت
ترجمة موجزة
(١٨ يناير ٢٠١٩)

أكدت وكالة "ستاندرد آند بورز" (Standard & Poor's) بتاريخ ١٨ يناير ٢٠١٩ التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة (AA) مع نظرة مستقبلية مستقرة للتصنيف، حيث تناول التقرير أربعة أجزاء رئيسية هي: النظرة العامة للتصنيف (Overview)، قرار التصنيف (Rating Action)، آفاق التصنيف (Outlook)، ومبررات التصنيف (Rationale). وفيما يلي عرض موجز لأبرز محتويات التقرير.

أولاً – النظرة العامة للتصنيف (Overview)

- تتوقع الوكالة بقاء صافي أوضاع الأصول الخارجية لدولة الكويت ضخمة على المدى المتوسط، والتي ينبغي أن تُوفر مصدات أمان ضد الصدمات الخارجية.
- أكدت الوكالة تصنيفها الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة (AA).
- استقرار آفاق التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت.

ثانياً – قرار التصنيف (Rating Action)

في يوم الجمعة الموافق ١٨ يناير ٢٠١٩ أعلنت وكالة "ستاندرد آند بورز" تأكيد التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة (AA) مع نظرة مستقبلية مستقرة للتصنيف.

ثالثاً – 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 جزئيًا في تخفيف المخاطر المتعلقة بعدم تنويع الاقتصاد الكويتي واعتماده على النفط، والتوترات الجيوسياسية المتصاعدة في المنطقة.

• 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.

• 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.

رابعًا - مبررات التصنيف (Rationale)

• أشارت الوكالة إلى أن تأكيدها للتصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت جاء مدعومًا بالمستويات المرتفعة من المصدات المالية والخارجية السيادية المتراكمة، إلا أن التصنيف الائتماني للدولة مُقيّد بسمة التركز (Concentrated Nature) في الاقتصاد، والضعف النسبي في القوة المؤسسية مقارنة مع أقرانها في التصنيف من خارج الإقليم. وأشارت الوكالة إلى أن المنتجات النفطية في دولة الكويت تُشكّل نحو ٥٥% من الناتج المحلي الإجمالي، وأكثر من ٩٠% من الصادرات، ونحو ٩٠% من الإيرادات العامة، ونظرًا لهذا الاعتماد الكبير على قطاع النفط، ترى الوكالة أن الاقتصاد الكويتي غير متنوع.

أ) **الملف الاقتصادي والمؤسسي:** تتوقع الوكالة تباطؤ نمو النشاط الاقتصادي في عام ٢٠١٩ نتيجة تخفيض إنتاج النفط من قبل منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك"، حيث أشارت الوكالة إلى بعض النقاط التي تم الأخذ بها في التصنيف، وهي على النحو الآتي:

١) بقاء الاقتصاد الكويتي معتمدًا كليًا على النفط، الذي يُشكّل نحو ٩٠% من الصادرات والإيرادات العامة.

٢) نتيجةً لقرار منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك" بتخفيض إنتاج النفط في ديسمبر ٢٠١٨، قامت الوكالة بتخفيض توقعاتها للنمو الاقتصادي لدولة الكويت لعام ٢٠١٩ إلى نحو ١,٠% مقارنةً بتوقعاتها السابقة بنحو ٣,٢%.

٣) على الرغم من جهود الإصلاح والتنويع الاقتصادي التي أعلنتها الحكومة الكويتية، إلا أن الوكالة تتوقع أن يكون التقدم تدريجيًا. كما أشارت الوكالة إلى أن هذا يحمل في ثناياه مخاطر سلبية على التصنيف إذا أصبحت أسعار النفط أضعف مما كان متوقعًا.

● بقاء الاقتصاد الكويتي معتمدًا على الغالب كليًا على النفط، حيث يُشكّل نحو ٩٠% من الصادرات ونحو ٩٠% من الإيرادات العامة، وأكثر من ٥٠% من الناتج المحلي الإجمالي. وتُعتبر دولة الكويت ثامن أكبر مُنتج للنفط الخام وسادس أكبر احتياطي نفطي في العالم حسب بيانات الربع الثالث لعام ٢٠١٨. وبافتراض مستويات الإنتاج الحالية، أشارت الوكالة إلى أن إجمالي الاحتياطيات المؤكدة للنفط تكفي دولة الكويت لنحو ١٠٠ سنة.

● نظرًا لتركّز الاقتصاد المرتفع على قطاع النفط، سيبقى الأداء الاقتصادي لدولة الكويت تُحدده بشكل كبير اتجاهات صناعة النفط. وتفترض الوكالة أن يصل متوسط سعر خام برنت إلى نحو ٥٥ دولارًا للبرميل خلال السنوات ٢٠١٩-٢٠٢٢.

● وفقًا لبيانات رسمية، حقق الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نموًا بنحو ٠,٦% خلال الأرباع الثلاث الأولى من عام ٢٠١٨. وبناءً على ذلك قامت الوكالة بمراجعة تقديراتها لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعام ٢٠١٨.

● تتوقع الوكالة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنحو ٢,٥% في المتوسط خلال السنوات ٢٠٢٠ - ٢٠٢٢ مدفوعًا بما يلي:

- ١) اتفاق منظمة الأقطار المصدرة للنفط "أوبك" على تخفيض الإنتاج يقترب من نهايته.
- ٢) الزيادة التدريجية للطاقة الإنتاجية للنفط، حيث تخطط دولة الكويت للوصول إلى الطاقة القصوى بإنتاج نحو ٤ ملايين برميل يوميًا على المدى المتوسط مقارنةً بنحو ٢,٧ مليون برميل يوميًا حاليًا من خلال اكتشافات نفطية جديدة وتعزيز الإنتاج القائم واستئناف الإنتاج

في المنطقة المحايدة المشتركة بين دولة الكويت والمملكة العربية السعودية (يبلغ إنتاجها نحو ٠,٣ مليون برميل يوميًا).

(٣) خطط الحكومة لتنفيذ العديد من المشاريع الاستثمارية، حيث تستهدف هذه المشاريع التوسع في قدرات المصافي التكريرية بما في ذلك الانتهاء من مصفاة الزور، وكذلك مشروع الوقود النظيف الذي يستهدف تحديث المصافي القائمة. ومع ذلك، أشارت الوكالة إلى أن العديد من المشاريع الاستثمارية قد واجهت تأخيرات في الماضي وهذا الوضع قد يستمر في المستقبل.

• وتماشياً مع الاتجاهات في السنوات الأخيرة، أشارت الوكالة إلى أن نصيب الفرد من النمو الاقتصادي في دولة الكويت سيبقى أقل من أقرانها في التصنيف ممن لهم نفس مستوى التنمية الاقتصادية. ففي حين سجل النمو الاقتصادي معدلات معتدلة، نما عدد سكان دولة الكويت بنحو ٣% بالمتوسط على مدى السنوات الخمس الماضية مدعوماً بزيادة عدد الوافدين (يُشكل عددهم أكثر من ٦٠٪ من جملة عدد السكان).

• 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 قبل 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 ٢٠١٧. وقد اتخذت الكويت موقفاً تقليدياً محايداً في الصراعات الإقليمية.

(ب) **المرونة والأداء:** تبقى المصداق المالية والخارجية الضخمة لدولة الكويت من نقاط القوة

الأساسية للتصنيف الائتماني، مع الأخذ بعين الاعتبار النقاط التالية:

(١) تُقدّر الوكالة صافي الأصول الحكومية بنحو ٤٠٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام

٢٠١٨، وهي أعلى نسبة بين جميع الدول التي تُصنّفها الوكالة.

٢) أشارت الوكالة إلى أنه بالرغم من توقعاتها بانخفاض أسعار النفط، إلا أن الموازنة العامة للدولة ستحقق فوائض مالية مدعومةً بعوائد الاستثمارات الحكومية على الأصول المتراكمة لصندوق الثروة السيادية.

٣) تتوقع الوكالة بقاء نظام سعر صرف الدينار الكويتي مرتبطاً بسلة عملات يُهيمن عليها الدولار الأمريكي، وأن تبقى السياسة النقدية لبنك الكويت المركزي متوافقة بشكلٍ وثيق مع سياسة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

• مع انخفاض أسعار النفط عن مستوياتها في عام ٢٠١٨، تتوقع الوكالة ارتفاع عجز الموازنة العامة (بعد حساب مخصص صندوق احتياطي الأجيال القادمة، وبدون حساب دخل الاستثمارات الحكومية) من نحو ٦,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية الماضية إلى نحو ١٩,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي على مدى السنوات الأربع القادمة. وتتوقع الوكالة بقاء الموازنة العامة (بعد حساب دخل الاستثمارات الحكومية، وبدون حساب مخصص صندوق احتياطي الأجيال القادمة) في تحقيق فوائض مالية بنحو ٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي بالمتوسط خلال السنوات الأربع القادمة. وبالرغم من تلك الفوائض لا تزال السلطات الكويتية تخطط للاقتراض لتغطية العجز في الموازنة العامة. وتقدر الوكالة بأن تمويل العجز في المستقبل سيكون من خلال السحب من أصول صندوق الاحتياطي العام وكذلك إصدار الديون. ووفقاً لذلك، تُقدّر الوكالة ارتفاع معدل الدين الحكومي العام إلى ما يفوق ٥٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٢٢ مقارنةً بأقل من نحو ٢٠٪ في عام ٢٠١٧ مما يعكس مزيجاً من إصدارات الدين المحلي والدولي. وأشارت الوكالة إلى أن هذا التوقع لمعدل الدين الحكومي يعتمد على توقعاتها بشأن تمرير الحكومة لقانون الدين العام الجديد قريباً.

• أشارت الوكالة إلى أن أوضاع الميزان الخارجي لدولة الكويت لا تزال قوية جداً. كما أشارت إلى أنه بالرغم من البيانات العامة المفصلة لأداء ميزان مدفوعات دولة الكويت، إلا أنه لا يوجد إحصاءات عن وضع الاستثمار الدولي (International Investment Position-IIP)، وهذا يعوق تقييمها الكامل للمخاطر الخارجية. ووفقاً لتوقعات الوكالة لأسعار النفط بالمتوسط عند نحو ٥٥ دولاراً للبرميل على المدى المتوسط، تُقدّر الوكالة فائض الحساب الجاري لميزان مدفوعات دولة الكويت بنحو ١٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي لعام ٢٠١٨.

- 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 ٢٠١٨ في حين رفع بنك الكويت المركزي سعر الفائدة مرة واحدة فقط في مارس ٢٠١٨. 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. وبالرغم 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 تبقى تُشكّل المخاطر الائتمانية الرئيسية.