

تقرير "وكالة ستاندرد آند بورز"  
بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت  
(ترجمة موجزة)  
14 يناير 2022

أكدت وكالة "ستاندرد آند بورز" (Standard & Poor's) بتاريخ 14 يناير 2022 التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت إلى المرتبة (A+) مع بقاء النظرة المستقبلية سلبية. حيث تناول التقرير أربعة أجزاء رئيسية، وهي: النظرة العامة للتصنيف (Overview)، وقرار التصنيف (Rating Action)، وآفاق التصنيف (Outlook)، ومبررات التصنيف (Rationale). وفيما يلي عرض موجز لأبرز محتويات التقرير.

أولاً - النظرة العامة للتصنيف (Overview)

- بالرغم من ارتفاع أسعار وكميات إنتاج النفط، إلا أنه من المتوقع أن يصل متوسط عجز الموازنة العامة لدولة الكويت إلى نحو 12% من الناتج المحلي الإجمالي لغاية عام 2025، وهو من بين أعلى المعدلات بين جميع الدول المصنّفة من قبل الوكالة.
- أوشكت الحكومة على استنفاد سيولة صندوق الاحتياطي العام، كما أنها لم تتوصّل لغاية الآن إلى اتفاق مع مجلس الأمة -الذي تهيمن عليه المعارضة - حول استراتيجية شاملة لتمويل عجز الموازنة، مما يُمثل مخاطر تمويلية للدولة، خاصة إذا انخفضت أسعار النفط.
- بدأت العلاقات بين السلطتين التنفيذية والتشريعية في التحسّن وذلك بعد اختتام الحوار الوطني، مما يزيد من احتمال موافقة مجلس الأمة على قانون الدين العام وخطة ضبط أوضاع المالية العامة.
- ومع ذلك، فإن تعقيد الترتيبات المالية والمؤسسية في دولة الكويت يُشكل مخاطر على ماليتها العامة، بالرغم من الحجم الضخم لصافي أوضاع أصولها.

## ثانياً - قرار التصنيف (Rating Action)

في يوم الجمعة الموافق 14 يناير 2022 أكدت وكالة ستاندرد آند بورز التصنيف الائتماني السيادي طويل وقصير الأجل لدولة الكويت عند المرتبة (A+/A-1) مع بقاء النظرة المستقبلية سلبية.

## ثالثاً - آفاق التصنيف (Outlook)

- تعكس النظرة السلبية للتصنيف في المقام الأول المخاطر على مدى 12-24 شهر قادم والمتعلقة بقدرة الحكومة على التغلب على العوائق المؤسسية التي تمنعها من تنفيذ استراتيجية لتمويل عجز الموازنة في المستقبل.
- هنالك إمكانية لتخفيض التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت إذا استمر العجز المرتفع للموازنة على المدى المتوسط، مع عدم وجود ترتيبات تمويلية شاملة ومستدامة ومتفق عليها. ويمكن أن يحدث هذا، على سبيل المثال، نتيجة المواجهة المستمرة بين الحكومة ومجلس الأمة مما يجعل الحكومة غير قادرة على تنفيذ الإصلاحات المالية، أو تمرير قانون الدين العام، أو التصريح بمصادر أخرى لتمويل عجز الموازنة العامة.
- أشارت الوكالة إلى إمكانية تغيير النظرة المستقبلية للتصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت من سلبية إلى مستقرة إذا نجحت الحكومة في معالجة القيود الحالية لتمويل الموازنة العامة، وذلك من خلال إقرار قانون الدين العام، والإذن للحكومة بالاستفادة من صندوق احتياطي الأجيال القادمة، وبرنامج ضبط أوضاع المالية العامة.

## رابعاً - مبررات التصنيف (Rationale)

- أشارت الوكالة إلى أن دولة الكويت تُعد مُصدراً رئيسياً للنفط، وتستفيد حالياً من الارتفاع في أسعار النفط من أدنى مستوياته منذ بداية الجائحة في عام 2020. وبلغ متوسط أسعار خام برنت نحو 71 دولاراً للبرميل في عام 2021، مقارنة بنحو 44 دولاراً للبرميل في عام 2020. ومن المتوقع أن يصل متوسط سعر برميل النفط نحو 65 دولاراً خلال عام 2022 ونحو 55 دولاراً للبرميل اعتباراً من عام 2023.

- وبالرغم من هذه الظروف الأكثر ملاءمة، ما زالت الوكالة تتوقع أن تواجه دولة الكويت عجزاً في الموازنة العامة يبلغ متوسطه 12% من الناتج المحلي الإجمالي على المدى المتوسط، وهي من بين أعلى المعدلات بين جميع الدول المصنفة من الوكالة. ووفقاً لإجمالي المصروفات الحكومية الجارية، تُقدّر الوكالة السعر التوازني للموازنة العامة عند مستويات تتراوح بين 85 و90 دولاراً للبرميل.
- بعد انتهاء صلاحية قانون الدين العام في عام 2017، لم تتمكن الحكومة من الاقتراض، واعتمدت بدلاً من ذلك على صندوق الاحتياطي العام للوفاء بمتطلبات الموازنة العامة، والذي تم استنفاده نتيجة لذلك. وفي الوقت نفسه، حالت المعارضة البرلمانية المستمرة وعلاقات المواجهة العامة بين الحكومة والسلطة التشريعية دون اعتماد قانون جديد للدين العام، أو تنفيذ خطة إصلاح مالي، أو الإذن للحكومة بالسحب من صندوق الأجيال القادمة.
- بشكلٍ إيجابي، تظهر العلاقة بين السلطة التنفيذية والسلطة التشريعية في تحسن بعد اختتام ما يسمى بالحوار الوطني، والذي بموجبه أصدر سمو الأمير "حفظه الله" عفواً عن العديد من المعارضين السياسيين، وهو أحد المطالب الرئيسية للمعارضة. بالإضافة إلى ذلك، فإن الحكومة الجديدة التي تم تعيينها في بداية يناير 2022 تضم ثلاثة أعضاء معارضين في مجلس الأمة.
- ترى الوكالة أن هذه التحركات التصالحية الأخيرة لديها القدرة على تحسين العلاقات المتوترة سابقاً بين الحكومة ومجلس الأمة. وهذا يزيد من احتمالية توصل الجانبين إلى اتفاق بشأن الإصلاحات الهيكلية الرئيسية، بما في ذلك قانون الدين العام ووضع خطة لضبط أوضاع المالية العامة. ومع ذلك، ولغاية الآن لم يتم اعتماد استراتيجية شاملة لتغذية الموازنة العامة بينما تم استنفاد صندوق الاحتياطي العام، وهو احتياطي السيولة الحكومي الرئيسي. وحسب رأي الوكالة، فإن هذا الوضع يُشكّل مخاطر تمويلية سلبية على التصنيف الائتماني للدولة، خاصة إذا انخفضت أسعار النفط عن التوقعات.
- أشارت الوكالة إلى أنه في حال نفاذ صندوق الاحتياطي العام تماماً، فقد تواجه دولة الكويت قيوداً صعبة في الموازنة وتتطلب تعديلاً سريعاً وكبيراً في الإنفاق العام. ومع ذلك، حتى في ظل مثل هذا السيناريو الأصعب، لا تتوقع الوكالة أن تتأثر خدمة الدين كونها مبالغ صغيرة. وتُقدّر الوكالة إجمالي الدين الحكومي العام لدولة الكويت عند نحو 8% من الناتج المحلي الإجمالي، في حين تبلغ نفقات الفوائد نحو 1% من إجمالي الإنفاق العام. ومع ذلك، فإن أي تعديل محتمل للإنفاق العام غير

المنضبط يُمكن أن يضعف الاقتصاد ويضعف ثقة المستثمرين الأجانب. وقد يكون هذا الأخير مهمًا بشكلٍ خاص في ظل خطط الحكومة للعودة إلى الأسواق العالمية للحصول على التمويل في السنوات القادمة.

- أشارت الوكالة إلى أن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت جاء مدعومًا بارتفاع الاحتياطات المالية والخارجية المتراكمة، مما يخفف من الطبيعة غير المتنوعة للاقتصاد. ولا يزال السيناريو الأساسي للوكالة يفترض أن الحكومة ستكون قادرة على التغلب على المعارضة البرلمانية وتميرير قانون الدين العام أو الإذن بالسحب من صندوق احتياطي الأجيال القادمة في حال عدم توفر الخيارات الأخرى.

- أشارت الوكالة إلى أن التصنيفات مقيدة بالظروف المؤسسية الضعيفة نسبيًا مقارنة مع نظرائهم غير الإقليميين في نفس فئة التصنيف، إلى جانب حقيقة أن العلاقة بين الحكومة ومجلس الأمة غالبًا ما تؤدي إلى الجمود السياسي، وهناك فجوة في المعلومات فيما يتعلق بحجم وتكوين صندوق الاحتياطي العام وصندوق احتياطي الأجيال القادمة.

**الملف المؤسسي والاقتصادي: جاء تحسّن الإجماع السياسي في أعقاب فترة من التقلبات، لكن لا يزال مأزق تمويل الموازنة العامة قائم دون حل**

- وفقًا لوجهة نظر الوكالة، فإن التنازلات المقدمة لنواب المعارضة في إطار الحوار الوطني تزيد من احتمالية تبني الإصلاحات الهيكلية.

- ومع ذلك، فإن سجل الكويت في تنفيذ الإصلاحات ضعيف ولم يتم حتى الآن تفعيل استراتيجية شاملة لتمويل الموازنة العامة متوسطة الأجل.

- من المتوقع أن يسجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نموًا بنسبة 8% في عام 2022، مدفوعًا بزيادة إنتاج النفط بموجب اتفاقية "أوبك+".

- تتسم الترتيبات المؤسسية في دولة الكويت بمواجهات متكررة بين مجلس الأمة والحكومة. وفي السنوات الماضية، أدى ذلك في كثير من الأحيان إلى تقويض محاولات الإصلاح الهيكلي. وتدهورت العلاقة

المتوترة أساسًا خلال معظم عام 2021 بعد أداء المعارضة القوي في الانتخابات العامة في ديسمبر 2020.

• ومع ذلك، أشارت الوكالة إلى تحسّن العلاقات بين الحكومة ومجلس الأمة في الآونة الأخيرة، وبعد الحوار الوطني في أكتوبر 2021، اعتمد سمو الأمير "حفظه الله" مرسومًا بالعفو عن العديد من المعارضين السياسيين والمنفيين، وهو ما كان أحد المطالب الرئيسية للمعارضة. وترى الوكالة أن هذه التنازلات تبشّر بالخير لتهدئة التوترات الماضية وزيادة احتمالية التوصل إلى توافق في الآراء بشأن البنود المعلقة منذ فترة طويلة، بما في ذلك اعتماد قانون الدين العام، والإذن بسحب محدود من صندوق الأجيال القادمة، وإقرار إصلاحات مالية أوسع. ومع ذلك، تعتقد الوكالة أن المخاطر لا تزال قائمة، وأبرزها المحاولات المتعددة الفاشلة لتبني إصلاحات مماثلة في السابق.

• يبدو أن تبني قانون دين عام جديد هو الحل الأسهل والأكثر جدوى من الناحية السياسية لتلبية احتياجات التمويل قصيرة الأجل. ومع ذلك، من غير المرجح أن يحل قانون الدين العام وحده التحديات المالية في دولة الكويت ما لم يتم تخفيض العجز الكبير للموازنة العامة أو منح الإذن بالسحب من أصول صندوق الأجيال القادمة عند الضرورة. وأشارت الوكالة بأن دولة الكويت هي الدولة الوحيدة التي لا تزال في مجلس التعاون لدول الخليج العربية التي لم تطبق بعد ضريبة القيمة المضافة، بينما يُعد خفض الإنفاق العام صعبًا من الناحية السياسية نظرًا لأن معظمها يمثل أجور ودعوم حكومية.

• لا يزال اقتصاد دولة الكويت معتمدًا إلى حد كبير على النفط، الذي يمثل ما يُقارب نحو 90% من الصادرات والإيرادات الحكومية. ويشكل قطاع النفط على نحو مباشر ما يناهز 50% من الناتج المحلي الإجمالي، وبالرغم من ذلك فإن هذه النسبة ستكون أعلى إذا ما أخذت الأنشطة الأخرى ذات الصلة بالقطاع النفطي في الحسبان. وتتوقع الوكالة أن يتعزز الأداء الاقتصادي لدولة الكويت خلال العامين القادمين بعد فترة الجائحة الصعبة خلال عامي 2020 و2021. ومن المتوقع أن يصل الناتج المحلي الإجمالي لدولة الكويت إلى أقل بقليل من نحو 140 مليار دولار أمريكي في عام 2024، وهو مستوى ثابت تقريبًا مقارنة بمستويات عام 2018.

ملف المرونة والأداء: تُشكّل السيولة المنخفضة لصندوق الاحتياطي العام مخاطر، على الرغم من أن إجمالي أصول صندوق الثروة السيادي يتجاوز ما نسبته 460% من الناتج المحلي الإجمالي

- يُقدّر صافي الأصول الحكومية العامة لدولة الكويت بنحو 450% من الناتج المحلي الإجمالي، وهي أعلى نسبة بين جميع الجهات السيادية المصنفة من قبل الوكالة.
- ومع ذلك، فإن عجز الموازنة العامة هو الأعلى على مستوى العالم مع غياب استراتيجية شاملة للتمويل.
- من المتوقع أن يبقى الدينار الكويتي مرتبطاً بسلة عملات يهيمن عليها الدولار الأمريكي.

- اتخذت السلطات الكويتية بعض الإجراءات خلال العامين الماضيين لمعالجة الوضع المالي للدولة، بما في ذلك تعليق التحويلات المالية السنوية إلى صندوق احتياطي الأجيال القادمة، وكذلك ضخ سيولة إضافية إلى صندوق الاحتياطي العام عن طريق تحويل بعض الأصول الأقل سيولة إلى صندوق الأجيال القادمة، بما في ذلك مؤسسة البترول الكويتية وشركة البترول الوطنية. ومع ذلك، فإن التدابير المعتمدة حتى الآن أقل بكثير مما هو مطلوب لسد الفجوة التمويلية للموازنة.

- أشارت الوكالة إلى أن تمرير قانون الدين العام الجديد يُمكن أن يوفر مصدر تمويل للعجز المالي في الموازنة في المستقبل القريب. وأشارت إلى أن اتباع نهج أكثر واقعية يهدف إلى تقليص الدعوم الحكومية المُهدرة وزيادة الإيرادات العامة من خلال مصادر بديلة يُمكن أن يوفر الاستقرار على المدى الطويل، ولكن لا يزال من الصعب جدًا تحقيقه لأسباب سياسية.

- بالرغم من أن صندوق الاحتياطي العام يتناقص بشكل كبير، إلا أن حجم إجمالي أصول صندوق الثروة السيادي "بما في ذلك صندوق احتياطي الأجيال القادمة" لا يزال كبيراً وهو العامل الرئيسي الذي يدعم التصنيفات السيادية، كما لا توجد بيانات رسمية متاحة حول إجمالي الأصول الذي تُديره الهيئة العامة للاستثمار. وتُقدّر الوكالة إجمالي أصول صندوق الثروة السيادي بأكثر من 460% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2021.

- أشارت الوكالة إلى أنه وبالرغم من أن الحكومة لم تتمكن حتى الآن من السحب من صندوق الأجيال القادمة، إلا أن السيناريو الأساسي للوكالة يفترض نجاح الحكومة في النهاية من استخدامه في غياب الخيارات الأخرى للتمويل. ووفقاً للبيانات الحكومية، تم تخصيص الأموال لسداد السندات الدولية المستحقة في مارس 2022 والبالغة 3.5 مليار دولار أمريكي (3% من الناتج المحلي الإجمالي).

- يعكس التصنيف السيادي لدولة الكويت الأوضاع القوية للأصول الحكومية وميزان المدفوعات. ومن المتوقع أن يصل صافي الوضع الدائن الخارجي لدولة الكويت إلى نحو 480% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 2021. ومن المتوقع أن يُسجل الحساب الجاري لميزان المدفوعات فائضًا بنحو 17% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2021، مدعومًا بتعافي أسعار وكميات انتاج النفط، فضلًا عن دخل الاستثمارات الخارجية التي تُديرها الهيئة العامة للاستثمار. ومن المتوقع أن تتقلص أرصدة الحساب الجاري تدريجيًا لكنها تبقى في متوسط فائض كبير يبلغ نحو 10% من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2022-2025.
- من المتوقع أن يبقى سعر الصرف في دولة الكويت مرتبطًا بسلة عملات غير معلنة، يُهيمن عليها الدولار الأمريكي، وهو العملة التي يتم بها تسعير وتبادل غالبية الصادرات الكويتية. وعلى الرغم من أن هذا النظام قد خدم دولة الكويت بشكلٍ جيد خلال السنوات الماضية، إلا أن الوكالة ترى أنه يُقيد قدرتها على إدارة سياسة نقدية مستقلة للمساعدة في التخفيف من التقلبات في الدورة الاقتصادية. كما أن سوق الدين بالعملة المحلية أقل تطورًا مقارنة بأقرانها في ذات التصنيف.
- أشارت الوكالة إلى أن أداء القطاع المصرفي الكويتي كان طيبًا خلال فترة الجائحة. ومن الملاحظ أنه قد دخل مرحلة الانكماش الاقتصادي في وضع قوي نسبيًا، حيث كانت نسبة القروض غير المنتظمة منخفضة عند نحو 1.5%، ونسبة تغطية المخصصات مرتفعة تتجاوز 200%، وسجلت نسبة الرسملة معدلات مرتفعة. وفي بداية الجائحة في عام 2020، تحرّك بنك الكويت المركزي على الفور لتنفيذ العديد من تدابير الدعم للاقتصاد والنظام المالي. وخلال عامي 2020 و2021، زادت نسبة القروض غير المنتظمة بشكلٍ هامشي، ويتم تدريجيًا سحب تدابير التخفيف والدعم الرقابية التي اعتمدت سابقًا.