

**البيان الصحفي لوكالة موديز
بشأن التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت
30 مارس 2020
(ترجمة موجزة)**

أصدرت وكالة موديز لخدمات المستثمرين (Moody's Investors Service) بتاريخ 30 مارس 2020 بيانًا صحفيًا أبقت فيه التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت عند المرتبة "Aa2" مع وضع التصنيف تحت المراجعة لتخفيضه. ويعكس القرار ضعف الحوكمة مما أدى إلى تزايد عدم اليقين بشأن قدرة الحكومة على الوصول إلى مصادر تمويل كافية في وقت زادت فيه احتياجاتها التمويلية بشكل كبير.

وأشارت الوكالة إلى أن الانتشار السريع والواسع النطاق لفيروس كورونا، وتدهور التوقعات الاقتصادية العالمية، وانخفاض أسعار كل من النفط والأصول، يخلق صدمة ائتمانية شديدة وواسعة النطاق في العديد من القطاعات والمناطق والأسواق، كما أن الآثار الائتمانية مجتمعة لهذه التطورات غير مسبوقة. وأشارت بأن الاعتماد شبه الكامل في دولة الكويت على الإيرادات النفطية، يجعلها معرضة بشدة لانهايار أسعار النفط الناتج عن انخفاض الطلب العالمي على النفط، والتعديل البطيء للإمدادات بعد انهيار اتفاقية "أوبك+".

وخلال المراجعة، أشارت الوكالة إلى أنها ستقوم بتقييم قدرة الحكومة على تعديل استراتيجية تمويل عجوزات الموازنة في ظل المأزق المستمر مع مجلس الأمة فيما يتعلق بإصدار قانون جديد للدين العام، وأشارت إلى أن هذا الوضع سيُسرع من استنفاد الأصول السائلة لصندوق الاحتياطي العام (صندوق الاستقرار الأصغر الذي تُديرها الهيئة العامة للاستثمار). وأشارت إلى أنها ستقوم بتقييم استجابة السياسات الحكومية في منع الموازنة العامة من توسيع العجز المالي إلى نحو 30% من الناتج المحلي الإجمالي في هذا العام. وأشارت الوكالة إلى أن الجدارة الائتمانية (Creditworthiness) لدولة الكويت ستصبح أضعف بكثير من التقديرات الحالية في حال عدم وجود مصادر جديدة للتمويل. كما أشارت إلى أنه وبالرغم من تأمين التمويل على المدى القصير، إلا أن غياب استراتيجية تمويل متوسطة الأجل ذات مصداقية يُشير إلى ضعف كلٍ من المؤسسات، والحوكمة، والجدارة الائتمانية بشكلٍ ملحوظ.

وفي سياقٍ متصل، أشارت الوكالة إلى أن الجدارة الائتمانية لدولة الكويت لا تزال مدعومة بالأصول الضخمة لصندوق الأجيال القادمة التي تمثل غالبية أصول صندوق الثروة السيادي، وذلك بافتراض أن بعض هذه الأصول يمكن استخدامها "إذا لزم الأمر" لتلبية المتطلبات التمويلية للموازنة العامة للدولة.

وأبقت الوكالة تصنيفها للسندات الكويتية قصيرة الأجل وطويلة الأجل بالعملة الأجنبية عند المرتبة "Aa2"، وسقف الودائع عند المرتبة "Prime-1". كما أبقت تصنيفها للسندات الكويتية طويلة الأجل بالعملة المحلية وسقف الودائع دون تغيير عند المرتبة "Aa2".

أولاً- مبررات التصنيف

- مبررات وضع التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت تحت المراجعة لتخفيضه عن المرتبة "Aa2"

يعكس قرار الوكالة بوضع التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت تحت المراجعة، ضعف الحوكمة التي يمكن أن تكون لها آثار كبيرة على قدرة دولة الكويت على تمويل احتياجاتها من الاقتراض في السنوات القليلة المقبلة.

وأشارت الوكالة بأنها قامت بمراجعة توقعاتها لأسعار النفط في ضوء انخفاض الطلب العالمي نتيجة انتشار فيروس كورونا إلى جانب الزيادة الحادة في المعروض من النفط الخام مع فشل محادثات "أوبك+"، حيث خفضت توقعاتها لمتوسط أسعار النفط لعامي 2020 و2021 إلى نحو 43 دولارًا للبرميل و53 دولارًا على الترتيب، وذلك أقل بنحو 20 دولارًا و10 دولارات عن افتراضاتها السابقة.

وأشارت الوكالة بأن انخفاض أسعار النفط سيكون له تأثير كبير على أوضاع المالية العامة لدولة الكويت، حيث تُشكّل الإيرادات النفطية نحو 90% من إجمالي الإيرادات العامة ونحو 30% من الناتج المحلي الإجمالي. وتشير افتراضات الوكالة المعدلة لأسعار النفط إلى انخفاض إجمالي

الإيرادات بنسبة 34% في السنة المالية 2021/20 مقارنة بالتقديرات السابقة، وهذا يُضيف عجزًا ماليًا للموازنة بنحو 13% من الناتج المحلي الإجمالي في غياب التصحيح المالي.

وتتوقع الوكالة أن تقوم الحكومة ببعض التعديلات المالية استجابة لانخفاض أسعار النفط هذا العام، إلا أن القيام بتخفيضات كبيرة في الإنفاق العام سيكون أمرًا صعبًا أمامها. وتتوقع انخفاضًا متواضعًا في دعم الطاقة نتيجة لانخفاض أسعار النفط الخام، وأشارت الوكالة إلى أن التدابير اللازمة لخفض المرتبات والدعوم الحكومية بشكلٍ إضافي تتطلب في معظم الحالات موافقة مجلس الأمة، والتي ثبت صعوبة تأمينها في السنوات الأخيرة على الرغم من ضغوط الميزانية. وفي ظل عدم وجود تدابير ضبط مالي أكثر أهمية، تتوقع الوكالة عجزًا في الموازنة العامة بنحو 28% من الناتج المحلي الإجمالي (ويُقدَّر بنحو 39 مليار دولار) في السنة المالية 2021/20.

وأشارت الوكالة إلى أنه في ظل عدم صدور أذن قانوني لإصدار الدين العام منذ انتهاء صلاحية القانون في عام 2017، اعتمدت الحكومة على السحب من أصول صندوق الاحتياطي العام لتمويل الإنفاق وخدمة الدين. ونتيجةً للعجز المالي الكبير والمستمر منذ صدمة أسعار النفط في عام 2015، تقلص حجم صندوق الاحتياطي العام بسرعة. ووفقًا لتقديرات الوكالة، فإن عمليات السحب المتسارعة لتلبية احتياجات الاقتراض الأوسع نطاقًا ستستنفد الجزء السائل من صندوق الاحتياطي العام قبل نهاية السنة المالية الحالية.

وأشارت الوكالة إلى أنه وفي حال تمرير القانون الجديد للدين الحكومي هذا العام، فإن احتياجات التمويل في دولة الكويت ستبقى كبيرة خلال السنوات العديدة القادمة، والتي قد تكون أكبر مما تستطيع الحكومة تمويله بتكاليف معقولة في الأسواق المحلية والدولية. وفي ظل عدم وجود تدابير ضبط مالي كبيرة، واستنادًا إلى افتراضات أسعار النفط التي وضعتها وكالة التصنيف، من المُقدَّر أن تبلغ متطلبات التمويل الإجمالية لدولة الكويت نحو 31.6 مليار دينار كويتي (103 مليار دولار، أو 77% من الناتج المحلي الإجمالي) على مدى السنوات الثلاث المقبلة.

لا تزال الجدارة الائتمانية لدولة الكويت مدعومة بافتراض إمكانية السحب من الأصول الضخمة المتراكمة في صندوق احتياطي الأجيال القادمة إذا لزم الأمر بذلك. وتُقدَّر الوكالة أن أصول

صندوق احتياطي الأجيال القادمة تبلغ أكثر من ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، على الرغم من أن الحكومة لم تُفصح عن قيمتها. وتعتقد الوكالة بأن الترتيبات المؤسسية في دولة الكويت تسمح مبدئيًا بالسحب من أصول الصندوق، متى كانت هناك حاجة مطلوبة. وقد تم ذلك مرة واحدة في السابق - قبل ما يقرب من ثلاثة عقود لتمويل جهود إعادة الإعمار بعد الاحتلال العراقي.

وترى الوكالة بأن السحب من أصول صندوق الأجيال القادمة سيتطلب تعديل التشريعات القائمة، وهو الأمر الذي يُعد محل جدل سياسي كبير. كما أنه نظرًا للعلاقة بين الحكومة ومجلس الأمة في التعاون بشأن قضايا التمويل في السنوات الأخيرة بخصوص احتمال عدم الحصول على حل تشريعي من شأنه إزالة أي حالة من عدم اليقين بشأن مصادر التمويل للحكومة على المدى المتوسط. وفي هذا السيناريو، قد تكون المؤسسات والحكومة أضعف بشكل ملحوظ مما تفترضه الوكالة حتى الآن.

• الاعتبارات البيئية والاجتماعية ومعايير الحوكمة

باعتبارها مُصدرًا رئيسيًا للنفط، تواجه دولة الكويت مخاطر بيئية من الانبعاثات الكربونية. وفي ظل سيناريو الانتقال السريع إلى الاستهلاك المنخفض للهيدروكربونات على مستوى العالم، وهو ما لا يمثل السيناريو الأساسي الحالي للوكالة، فإن التصنيف الائتماني لدولة الكويت سيواجه ضغطًا هبوطية.

وأشارت الوكالة إلى أن المخاطر الاجتماعية في دولة الكويت نابعة بالمقام الأول من التوسع السريع في القوة العاملة بسبب الشباب. وترجح استمرار النموذج الاجتماعي الاقتصادي الحالي الذي تلعب فيه الحكومة الدور الرئيسي في توفير فرص العمل، وفي تشكيل الضغط المتزايد على الإنفاق الحكومي ما لم يكون القطاع الخاص قادرًا على جذب واستيعاب حصة أعلى من نمو القوة العاملة الكويتية، أو تقوم الحكومة بتخفيض صافي توظيف القطاع العام. وقد يؤدي انخفاض توظيف القطاع العام غير المصحوب بارتفاع نسبة توظيف العمالة الوطنية في القطاع الخاص إلى ارتفاع معدلات البطالة والسخط الاجتماعي.

وأشارت الوكالة إلى أن مخاطر الحوكمة لها تأثير على القرار الائتماني للوكالة. وتتعلق في المقام الأول بطبيعة العلاقة بين السلطتين التنفيذية والتشريعية، والتي أعاققت تمرير التشريعات الرئيسية وقللت من قدرة الحكومة على الاستجابة للصدّات في الوقت المناسب. وترى الوكالة أن الافتقار إلى الشفافية بشأن حجم وتكوين أصول صناديق الثروة السيادية يُقيّد من قدرتها لتقييم قوتها المؤسسية.

ثانيًا - العوامل المؤثرة على التصنيف الائتماني السيادي لدولة الكويت

- أشارت الوكالة إلى أن هناك عوامل قد تضغط باتجاه تخفيض التصنيف الحالي بأكثر من درجة واحدة، وتتمثل تلك العوامل بالمخاطر المتزايدة بأن الموارد السائلة لصندوق الاحتياطي العام سوف تقترب من النضوب في حال عدم الوصول إلى مصادر تمويل جديدة، وغياب قانون جديد للدين العام، وغياب سند قانوني يسمح بالسحب من أصول صندوق الأجيال القادمة.
- كما أشارت الوكالة أن هناك عدة عوامل قد تدفع باتجاه تثبيت التصنيف الحالي لدولة الكويت، وتتمثل تلك العوامل بتحسّن الرؤية بشأن ترتيبات التمويل الدائم لعجز الموازنة، سواء من خلال اتفاق بين الحكومة ومجلس الأمة للسماح بالوصول المضمون إلى أصول صناديق الثروة السيادية الضخمة، أو من خلال التصحيح المالي الذي يُقلل بشكلٍ جوهري من متطلبات التمويل للموازنة العامة.