

الكويت

من المتوقع أن يؤثر تباطؤ قطاع النفط على نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة المقبلة، مع ارتفاع النمو غير النفطي بشكل طفيف إلى 2.8٪ بحلول عام 2021. ومن المرجح أن يكون الوضع المالي في حالة عجز خلال الفترة 2019-2021، والذي قد يتم تمويله من صندوق الاحتياطي العام في غياب قانون الدين. كما انتعش نمو الائتمان بدعم من السياسة النقدية التيسيرية، على أن الاستفادة من أي تخفيض مرتقب في سعر الفائدة قد يكون محدوداً. أما فيما يخص المخاطر السلبية، فتشمل انخفاض أسعار النفط والتوترات الجيوسياسية الإقليمية وتباطؤ تقدم الإصلاح وتوسيع نطاق العجز المالي الذي يمكن أن يستنزف موارد الصندوق في المدى المتوسط.

القطاع النفطي يلقي بظلاله على النمو الاقتصادي

انحسر معدل النمو الاقتصادي المتوقع ضمن نطاق ضيق يتراوح ما بين 1-3% خلال الفترة 2019-2021، فيما يعد أدنى بقليل من المتوسط الإقليمي. ويعكس ذلك الدور المهم لقطاع النفط ومدى تأثيره بتقليص معدلات النمو على خلفية اتفاقية الأوبك وحلفائها، والتي من شبه المؤكد أن يتم تمديدتها. ومن المرجح أن يرتفع الناتج المحلي الإجمالي النفطي قليلاً مع تطلع الكويت إلى مضاعفة إنتاج الغاز بحلول السنة المالية 2023/2024، علماً بأن دخول مشروع الوقد البيئي (2020) ومصفاة الزور (2021) مرحلة الإنتاج سيساهم تقريباً في مضاعفة الطاقة التكريرية.

ومن جهة أخرى، سيظل النمو غير النفطي ضعيفاً على خلفية الضغوط المالية وبطء الإصلاحات الداعمة للنمو. حيث تشير التوقعات إلى تراوح معدلات النمو غير النفطي ما بين 2.5-2.8% سنوياً في ظل مساهمة ثبات أسعار النفط في تعزيز مستويات الثقة وزيادة النفقات العامة وإن كان بوتيرة محدودة. كما تعتبر آفاق الإنفاق الاستهلاكي على المدى القريب مقبولة في ظل نمو القروض الاستهلاكية إلى أعلى مستوياتها منذ خمسة أعوام، والتي ارتفعت بنسبة 11% على أساس سنوي في أبريل فيما يعزى جزئياً إلى الحد من القيود التنظيمية المفروضة على الإقراض وتزايد معدلات التوظيف. ومن المرتقب تحسن وثيرة تنفيذ المشاريع نظراً لتزايد عدد المشاريع قيد الأعداد وتراكم تأخير تنفيذ بعضها خلال العام الماضي والتزام الحكومة بالنفقات الرأسمالية في إطار الأهداف الاستراتيجية لرؤية 2035. إلا أنه على الرغم من ذلك، لا نرى سبباً قوياً لتوقع نمو أقوى من قبل القطاع غير النفطي في ظل غياب جهود تحسين برنامج الإصلاح الاقتصادي وتوفير حوافز مالية أكبر.

أما على صعيد التضخم، فمن المتوقع أن يظل معدله منخفضاً عند مستوى 1-2%، نظراً لاستمرار تراجع الإيجارات السكنية خلال الربع الأول من العام 2019، وتأثير أسعار المواد الغذائية بكل من الدعم المحلي وانخفاض الأسعار الدولية. ومن المتوقع أن يصل معدل التضخم الأساسي إلى حوالي 2% بما يعكس اعتدال معدلات النمو الاقتصادي وقوة الدينار الكويتي مقابل عملات الشركاء التجاريين وغياب الضرائب (ضريبة القيمة المضافة أو الضريبة الانتقائية) أو أي خفض كبير للدعم.

كما سيتم إدراج الكويت في مؤشر مورغان ستانلي اعتباراً من مايو 2020 بشرط تطبيق شرطين (وهما قيد التنفيذ) بحلول نوفمبر. ومن المتوقع أن يجلب هذا الإدراج حوالي 10 مليار دولار من رؤوس الأموال المباشرة وغير المباشرة.

الميزانية تتجه مجدداً لتسجيل عجز، قد يتم تمويله من خلال الاحتياطيات

يتوقع أن يسجل الميزان المالي أول فائضاً له منذ أربع سنوات في السنة المالية 2019/2018 فيما يعزى بصفة رئيسية لارتفاع أسعار النفط وضعف مستويات الإنفاق. وبافتراض انتعاش النفقات إلى حد ما خلال العام الحالي، فإنه من المرجح أن تعود الميزانية مرة أخرى إلى تسجيل عجز. وعلى الرغم من أن الاحتياطي النقدي للحكومة يوفر هوامش وقائية كبيرة على المدى القريب في ظل تراجع

مستويات الدين، إلا أن الضغوط المالية الرئيسية ترتفع بسبب غياب الإصلاحات المتعلقة بتوسيع القاعدة الضريبية، واستمرار الضغوط على النفقات العامة بما في ذلك زيادة معدلات التوظيف في القطاع العام. ووفقاً لتقديراتنا، بلغت قيمة أصول صندوق الاحتياطي العام - المستخدمة عادة لتمويل عجز الميزانية - ما قيمته 24 مليار دينار كويتي (60% من الناتج المحلي الإجمالي) في مارس 2019 والتي يمكنها تمويل العجز التراكمي (بعد التحويلات اللازمة) البالغ قيمته 11 مليار دينار كويتي حتى السنة المالية 2022/2021، أما إذا تمت الموافقة على قانون الدين الجديد فذلك سيساهم في تخفيف الضغوط على الاحتياطيات.

ومن جهة أخرى، يتسم الوضع المالي الخارجي بالصلابة في ظل توافر فوائض هائلة في الحساب الجاري على الرغم من تراجعها خلال الفترة المقبلة. وإلى جانب العائدات النفطية، يتم دعم الفائض المالي من خلال العائد على الأصول الحكومية المحفوظ بها في الخارج والتي تصل قيمتها إلى حوالي 5 مليارات دينار كويتي سنوياً (12% من الناتج المحلي الإجمالي). ومن المقرر أن تشهد حركة رؤوس الأموال تدفقات صافية للخارج، لا سيما في ظل غياب إصدارات أدوات الدين السيادية أو تزايد الاستثمار الأجنبي المباشر. وقد بلغ هذا الأخير 0.3 مليار دولار في العام 2018 بما يعكس تدني مركز الكويت على مقاييس التنافسية و "سهولة ممارسة أنشطة الأعمال".

تزايد نمو الائتمان، ويتوقع استقراره خلال العام الحالي

شهد نمو الائتمان انتعاشاً، حيث ارتفع مرة أخرى متخطياً مستوى 5% على أساس سنوي حتى الآن، بعد أن بلغ 2.3% في المتوسط خلال العام 2018. ونتوقع أن يشهد استقراراً على نطاق واسع على مدار الفترة المتبقية من العام الحالي في ظل تزايد معدلات القروض الاستهلاكية، بما يعادل التراجع على صعيد القروض السكنية. كما استفاد البنك المركزي من مرونة ربط الدينار الكويتي بسلة من العملات الأجنبية لزيادة أسعار الفائدة أربع مرات فقط مقابل قيام الاحتياطي الفيدرالي برفعها تسع مرات. وقد يعنى هذا إمكانية اتباع سياسة نقدية تيسيرية بوتيرة أقل عند خفض الاحتياطي الفيدرالي لسعر الفائدة، مما يقلل من تأثير ذلك على نمو الائتمان.

آفاق النمو المستقبلية تبدو مستقرة، إلا أن التحديات ما زالت قائمة

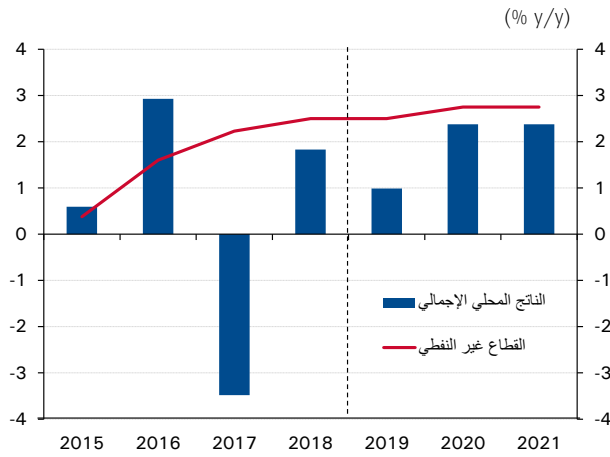
توفر الاحتياطيات النقدية الهائلة التي تتمتع بها الكويت هوامش وقائية تساهم في الحماية ضد أي صدمات خارجية معاكسة. إلا أنه على الرغم من ذلك، فإنه في ظل اتساع فجوة عجز الموازنة في ضوء عدم استقرار أسعار النفط وغياب تطبيق إصلاحات مالية تهدف إلى خفض النفقات الحالية (فاتورة الأجور والدعم) ورفع الإيرادات، فسوف يتضاءل حجم الأموال المدخرة في صندوق الاحتياطي العام على المدى المتوسط، مما قد يؤثر على نظرة المستثمرين الأجانب وكالات التصنيف الائتماني. كما أن تحسين بيئة العمل وتعزيز نمو القطاع الخاص لخلق فرص عمل للأعداد المتزايدة من الشباب الكويتي الذين يدخلون سوق العمل، سوف يساهم في تعويض بعض أوجه المخاطر ويضع الكويت على مسار النمو الاقتصادي المستدام.

الجدول 1: أهم البيانات الاقتصادية

2017	2018	2019	2020	2021		
120	137	134	138	143	مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
-3.5	1.8	1.0	2.4	2.4	%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
-7.2	1.2	-0.5	2.0	2.0	%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
2.2	2.5	2.5	2.8	2.8	%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
1.5	0.6	1.0	1.5	2.0	%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
-9.0	2.0	-3.0	-4.0	-5.0	%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
20.0	14.8	12.7	14.5	16.3	%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
8.0	14.8	8.0	7.0	6.0	%	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

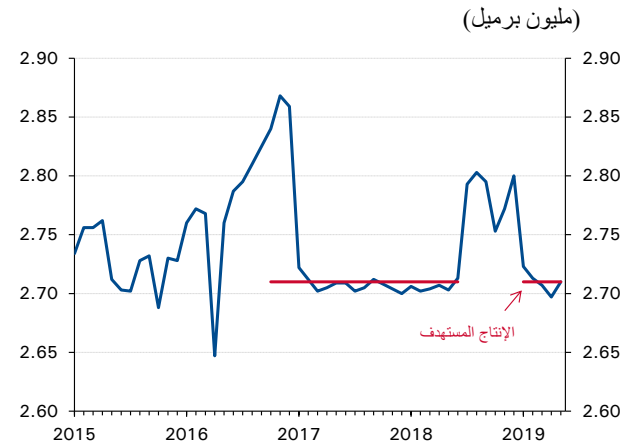
* قبل التحويلات إلى صندوق الثروة السيادية
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني 1: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



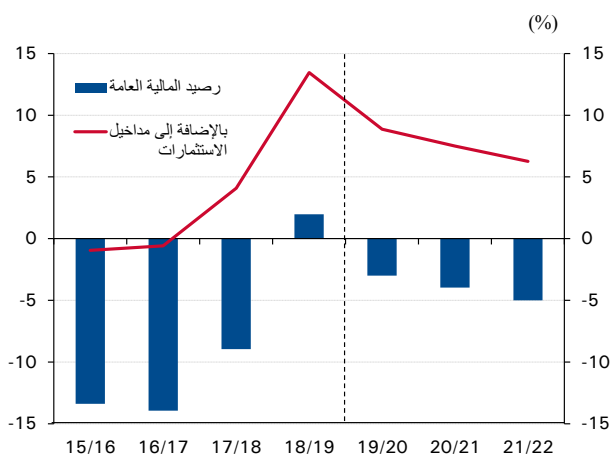
المصدر: مكتب الإحصاء المركزي وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني 2: إنتاج النفط الخام



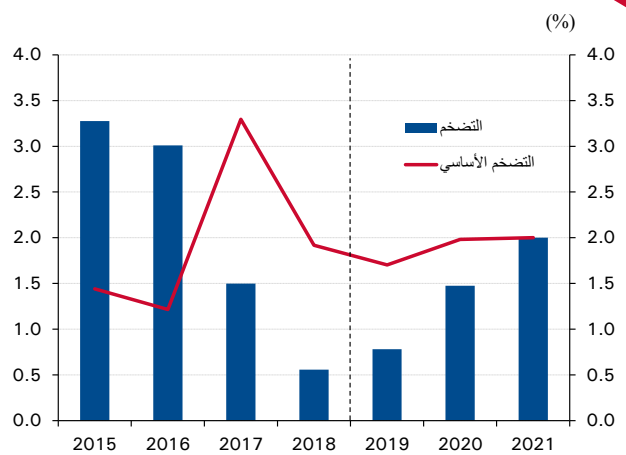
المصدر: منظمة الدول المصدرة للنفط

الرسم البياني 3: رصيد المالية العامة



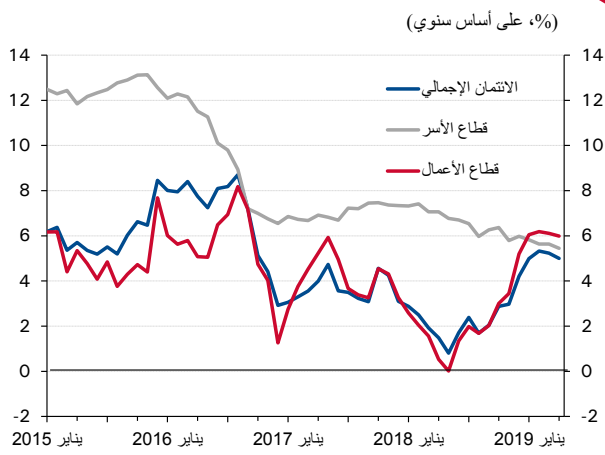
المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني 4: التضخم



المصدر: مكتب الإحصاء المركزي

الرسم البياني 5: الائتمان المصرفي



المصدر: البنك المركزي وتقديرات بنك الكويت الوطني