

مركز البحث للفكر الاقتصادي

المؤتمر الدولي العلمي حول:

أثر تقلبات أسعار النفط عالمياً على اقتصاديات الدول

٢٠١٧/١٢/٢١-١٨

عمان-الأردن

محور المداخلة:

المحور الثاني: أثر تقلب أسعار النفط على اقتصاديات الدول

عنوان المداخلة:

تغيرات درجات التنقيط الائتماني في ظل الأزمات النفطية -دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي-

من إعداد:

- د. دريوش محمد الطاهر، أستاذ محاضر أ- جامعة عباس لغرور خنشلة -الجزائر -
- د. يزيد تفرارات، أستاذ محاضر "ب" بجامعة أم البواقي -الجزائر -
- أ. زرقان سهام، سنة رابعة دكتوراه تخصص مالية وتسيير مؤسسة، جامعة عباس لغرور خنشلة-الجزائر -

الملخص:

يعتبر النفط من أهم الموارد التي تعتمد عليها الدول في تمويل نفقاتها وخاصة منها الدول الغنية به، ولكن خضوع أسعار النفط لتقلبات يجعله مورد غير ثابت، ويكون التأثير سلبيا بشكل كبير عند انخفاضه، وفي حال استمرار هبوط النفط يشهد التتقيط الائتماني المزيد من الانخفاض ما ينعكس سلبا على تكلفة الاقتراض سواء من الأسواق الداخلية أو الخارجية.

الكلمات المفتاحية: الأزمة النفطية، التتقيط الائتماني، دول مجلس التعاون الخليجي

Summary :

Oil is one of the most important resources on which the States rely to finance their expenditures and particularly rich, but subject to fluctuations in oil prices makes it a non-fixed resource, and has a negative impact when falling, and if oil continues to decline, credit ratings will further decline reflected negatively. The cost of borrowing from either internal or external markets.

Keywords: oil crisis, credit rating, GCC

مقدمة

تتميز أسعار النفط بالتقلب وعدم الاستقرار، فهي ترتفع تارة وتنخفض تارة أخرى، ولأسعار النفط تأثير كبير على الاقتصاد العالمي، فحسب تقرير أحد الشركات النفطية: "لا تخطيط ولا توقعات من دون فهم مسارات قطاع الطاقة الحالية منها والمستقبلية"، وبالتالي فإن حركة أسعاره تشكل تأثير كبير على مختلف اقتصاديات الدول سواء المنتجة للنفط فهي تعتبره مورد مهم لتغطية نفقاتها، أو الدول المستهلكة له فهو يمثل مادة أولية لمختلف الصناعات، وهذا ما يؤدي بكل الفاعلين الاقتصاديين على المستوى الدولي إلى العيش في حالة قلق دائم ومستمر، ومن بين الفاعلين الذين يرصدون تقلبات أسعار النفط وكالات التتقيط الائتماني حيث أن أي تغير في سعر النفط يؤثر في درجات التتقيط الائتماني الممنوحة للدول المعنية وبالتالي يؤثر في وضعيتها الائتمانية وأحقيتها في الحصول على التمويل الخارجي ومكانتها الاقتصادية ككل، فارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى تحسن الجدارة الائتمانية للدولة المعنية، وانخفاض

أسعار النفط يؤدي إلى تدهور درجة التصنيف الائتماني، وهو ما يوضح العلاقة الكبيرة بين درجات التنقيط الائتماني وتغيرات أسعار النفط.

بناءً على ما سبق يمكن طرح اشكالية البحث الآتية:

إلى أي مدى تظهر درجة التأثير والتأثر للأزمات النفطية على درجات التنقيط الائتماني للدول؟

وللإجابة على اشكالية الدراسة تم الاعتماد على الخطة الآتية:

- I. نظرة حول التنقيط الائتماني؛
- II. تقلبات أسعار النفط؛
- III. العلاقة المتبادلة بين درجات التنقيط الائتماني وتقلبات أسعار النفط في دول الخليج العربي.

1. نظرة حول التنقيط الائتماني

١- مفهوم التنقيط الائتماني

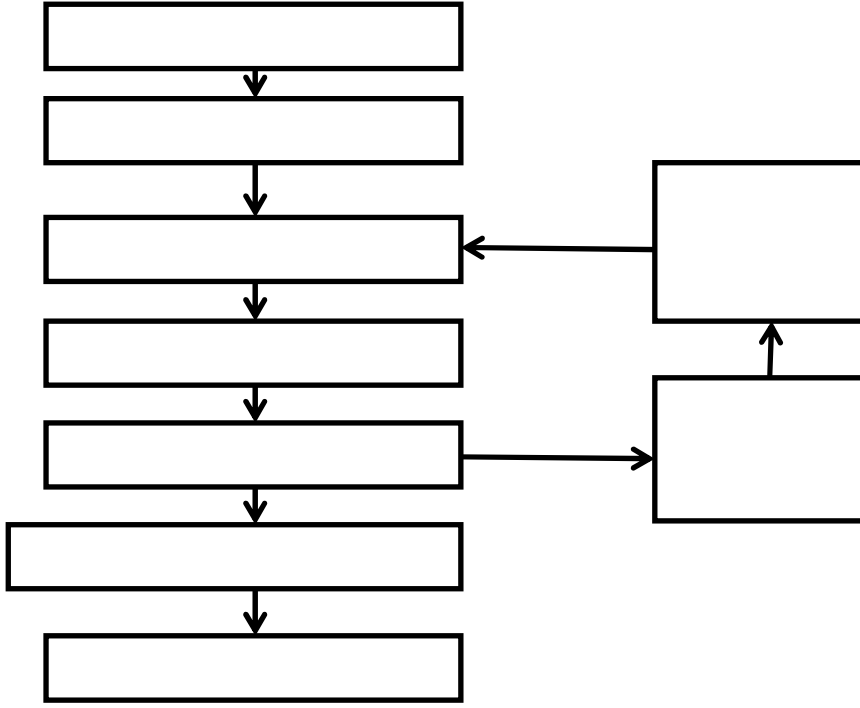
يعرف التنقيط الائتماني بأنه المراقبة المستمرة لمخاطر نقص السيولة للإصدارات، إذ ينتج عنه تنقيط أدوات الدين أو الإمضاءات، مما يسمح بتحديد مخاطر القروض أو مخاطر العميل المتعلقة بتلك الأدوات أو تلك الإمضاءات.^١

ويعبر التنقيط الائتماني عن رأي محلل متخصص حول الجدارة الائتمانية للديون أو الإصدارات المالية، وذلك اعتماداً على المخاطر ذات العلاقة.^٢

٢- مراحل عملية التنقيط الائتماني

ويمكن توضيح مراحل عملية التنقيط الائتماني من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (١٠): مراحل عملية التنقيط الائتماني



Source : Barry M Jackson, **Obtaining a municipal credit rating**, UK Limited, London, 2006, p :19.

٣- شروط التنقيط الائتماني

تستوجب عملية التنقيط الائتماني توفر الشروط الآتية:^٣

- اليقين (الوضوح والشفافية)؛
- المصادقية؛
- الدقة خاصة عند تقييم المخاطر؛
- مدى واسع للمخاطر المأخوذة في الحسبان؛
- تغطية كبيرة للأسواق المالية والأدوات التمويلية؛
- تعددية الاهتمام على المستوى المحلي والقومي والعالمي؛
- إمداد متخذي القرارات بإطار فعال للمرجعية الاستثمارية (أدوات التحليل المالي).

٤- مبادئ التنقيط الائتماني

تلتزم الوكالات عند إجراء عملية التنقيط الائتماني بعدد من المبادئ الأساسية أهمها ما يلي:^٤

- تأكيد الجانب الكيفي لعناصر التصنيف المستخدم؛
- تجنب التركيز المفرط على الجانب الكمي؛
- شمولية التحليل وعدم التحيز وتوخي الدقة؛

- التركيز على الأجل الطويل وليس على التغيرات المؤقتة أو الآنية، أي التركيز على العوامل الجوهرية التي تحدد مقدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته؛
- الحفاظ على درجة عالية من الاستقرار في التصنيف ليعكس النظرة طويلة الأمد؛
- الاتساق والتناسب عالمياً لتصنيف الائتمان حتى يسهل المقارنة ليس عبر الدول فقط بل عبر القارات؛
- التركيز على مقدرة المقترض على توليد تدفقات مالية في المستقبل تمكنه من الوفاء بالتزامات العاجلة والآجلة؛
- العمل على استخدام معايير ومبادئ محاسبية موحدة بحيث يمكن مقارنة نتائج التحليل المالي دولياً على الرغم من أن هناك عدد كبير من النظم المحاسبية المستخدمة؛
- التركيز على محاولة فهم حقيقة الوضع الاقتصادي في الدولة وما هي المتغيرات الاقتصادية ذات التأثير المباشر على حركة التبادل الاقتصادي والمالي في السوق المحلي وتداعياته على الأسواق العالمية؛
- التركيز على قطاع أو قطاعات اقتصادية معينة تمثل جوهر حركة الاقتصاد ونتائج عملياته.

II. تقلبات أسعار النفط

١- مفهوم خطر سعر النفط

هو الخطر الناجم عن التقلبات السريعة والحادة وغير المتوقعة والتي تحدث في أسعار النفط العالمية وتخلق عدم توازن في السياسات الاقتصادية العامة للدول المتأثرة فيها وقد أدى بروزه في أوائل عقد سبعينيات القرن الماضي إلى بروز أبعاد لم تكن موجودة مسبقاً كتأثيره في الخطط والقرارات السياسية وأصبح واحداً من أبرز الوسائل التي لها علاقة بالأمن القومي والعلاقات الدولية والسياسية والعسكرية والتي تطورت فيما بعد إلى عولمة الطاقة وإلى غزو واحتلال الدول المنتجة للنفط.^٥

٢- العوامل المؤثرة في أسعار النفط الخام

يؤثر في تحديد أسعار النفط الخام العديد من العوامل الأمر الذي يشغل الكثير من المختصين والمهتمين الذين يعدون النفط كسلعة لا تخضع فقط لقوانين السوق (قوى العرض والطلب) حيث يزداد الانتاج أحياناً ولكن السعر يبقى ثابتاً أو يزداد السعر ويبقى الطلب ثابتاً.. وهكذا. إن العوامل المؤثرة في تحديد أسعار النفط هي كالاتي^٦:

- العوامل الاقتصادية
- العوامل الجيوسياسية (الجيوبوليتكية)
- العوامل المناخية
- العوامل النفسية
- العوامل الفنية
- العوامل النقدية
- عامل الندرة

وجميع هذه العوامل تؤثر في تقلبات ومسارات أسعار النفط وغالبا ما تكون أشد التقلبات هي التقلبات ذات الطابع السياسي والاقتصادي، وربما يكون للعوامل السياسية تأثيرات أكبر من العوامل الأخرى حتى أعتبر النفط وبسبب أهميته الدولية والاستراتيجية (سلعة مسببه) وهذا من شأنه أن يؤثر تأثيرا كبيرا في كافة القرارات السياسية والاقتصادية للدول المصدرة للنفط مثلما يؤثر في قرارات الدول المستوردة للنفط.

٣-الأزمات الرئيسية التي شهدت خلالها أسواق النفط تراجع حاد في الأسعار

مرت أسواق النفط العالمية خلال العقود الأربعة المنصرمة بخمس أزمات انخفاض حادة في الأسعار (بالإضافة إلى الأزمة المالية الآسيوية)، جاءت أولها -ربما أعمقها تأثيرا في الأسواق- في منتصف فترة الثمانينيات، حيث فقدت الأسعار حوالي ٦٦% من قيمتها خلال ثمانية أشهر (ديسمبر ١٩٨٥-جويلية ١٩٨٦)، جاءت الأزمة الثانية في مطلع التسعينيات عندما فقدت الأسعار حوالي نصف قيمتها الاسمية خلال خمسة أشهر (نوفمبر ١٩٩٠-مارس ١٩٩١)، والثالثة الأزمة المالية الآسيوية خلال الفترة (نوفمبر ١٩٩٧-فيفري ١٩٩٩) عندما انخفضت الأسعار بنسبة ٤٨% و كانت الأزمة الرابعة في أواخر العقد السابق عندما تهاوت الأسعار بنسبة ٦٨% خلال سبعة أشهر (أوت ٢٠٠٨-فيفري ٢٠٠٩)، بدأت الأزمة الخامسة بعد منتصف عام ٢٠١٤ واستمرت حتى مطلع العام ٢٠١٥، حيث فقدت الأسعار أكثر من ٥٧% من قيمتها الاسمية خلال سبعة أشهر (جويلية ٢٠١٤-جانفي ٢٠١٥)، كما

كما يوضح الجدول التالي:

جدول رقم (١):الأزمات الرئيسية التي شهدت خلالها أسعار النفط تراجع حادة

1986-1985	1991-1990	1999-1997	2009-2008	2015-2014
الفترة	ديسمبر ١٩٨٥-جويلية	نوفمبر ١٩٩٠-	نوفمبر ١٩٩٧-	أوت ٢٠٠٨-
				جويلية ٢٠١٤-

٢٠١٥ جانفي	٢٠٠٩ فيفري	١٩٩٩ فيفري	١٩٩١ مارس	١٩٨٦	
٧ أشهر	٧ أشهر	١٤ شهرا	٤ أشهر	٨ أشهر	المدة (شهر)
%٥٧	%٦٨	%٤٨	%٤٨	%٦٦	انخفاض الأسعار %
%٤.٤٠	%٩.٤٠	%٥.١	%٧.٢٠	%٤.٧٠	درجة التقلبات %
زيادة في إمدادات خارج أوبك (أهمها من النفط الصخري من الولايات المتحدة) وتباطؤ في نمو الطلب العالمي على النفط	الأزمة المالية العالمية	الأزمة المالية الآسيوية	أحداث منطقة الخليج و سحب من مخزونات الدول الصناعية	تراجع في طلب الدول الصناعية و زيادة في الإمدادات من خارج أوبك (الاسكا و المكسيك و بحر الشمال)	الأسباب الأساسية
الحفاظ على حصة السوق	استهداف النطاق السعري	استهداف النطاق السعري	توفير الإمدادات اللازمة للأسواق	الحفاظ على توازن السوق	أولويات سياسة أوبك
الحفاظ على مستوى الإمدادات	خفض الإمدادات	خفض الإمدادات	زيادة الإمدادات	خفض الإمدادات	ردة فعل الأوبك
استقرار حول مستوى ١٠٠ دولار للبرميل	صعود قوي للأسعار	استقرار الأسعار	ارتفاع مطرد للأسعار	تراجع في الأسعار	الأسعار قبل الأزمة
من المتوقع ان تبقى منخفضة	رجعت لمستوياتها قبل الأزمة خلال سنتين	رجعت لمستوياتها ما قبل الأزمة	رجعت لمستوياتها ما قبل الأزمة	استمرت منخفضة لحوالي عقدين	الأسعار بعد الأزمة

المصدر: سماش كمال وعياشي فاطمة الزهراء، انهيار أسعار النفط (الواقع والآفاق والانعكاسات على الاقتصاديات العالمية)، الملتقى الدولي حول: أزمة النفط: سياسات الإصلاح والتتويج الاقتصادي، ١٥/١٤ أكتوبر ٢٠١٧، جامعة باجي مختار عنابة، ص: ٤.

٤ - تقلبات أسعار النفط والإصلاحات المؤجلة

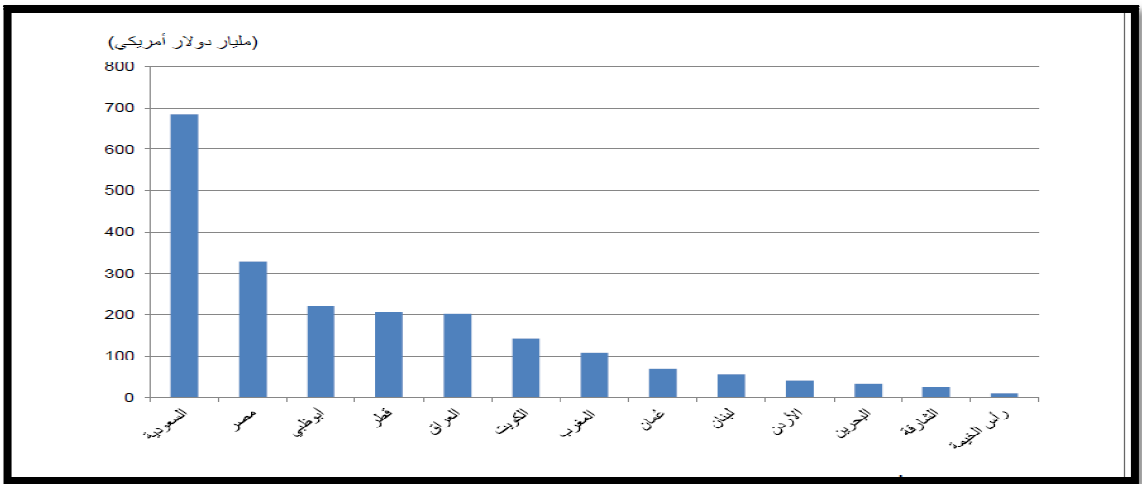
ضمن محاولة الاستفادة من التجارب الماضية لرسم طريق المستقبل لا يمكن إغفال ما حل بالاقتصاديات العربية مؤخراً نتيجة للانخفاض الحاد في أسعار النفط. إن تدهور أسعار النفط خلال الفترة الماضية قد أدخل كثيراً بالتوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاديات العربية المعنية ممثلة على وجه الخصوص في ارتفاع عجوزات ميزانية الحكومات وموازن مدفوعاتها. وبالرغم من تكرار مثل هذه الصدمات التي عانت منها كثير من الاقتصاديات العربية إلا أننا لا زلنا نعتبر مثل الحالات مجرد صعوبات مؤقتة ذات طبيعة تدفقات نقدية أكثر منها مشاكل جذرية. وفي الواقع أن الأزمة الأخيرة لانخفاض أسعار النفط كانت لها انعكاسات خطيرة تستدعي مراجعة السياسات الحالية وعدم الاستكانة والاسترخاء حتى ولو عاودت أسعار النفط التحسن الذي قد لا يكون مضموناً أو مستديماً. وبدلاً من أن تكون تلك الظروف فرصة لمراجعة حقيقية للسياسات الاقتصادية المتبعة، لم تختلف المعالجات هذه المرة عن سابقتها حيث تم التعامل مع الأزمة الأخيرة للنفط على أساس مشكلة تدفقات نقدية واتبعت في معالجتها نفس الأساليب التقليدية المتمثلة في إما تأجيل أو إلغاء بعض الاستثمارات الرأسمالية أو اللجوء إلى الاقتراض المحلي والخارجي لسد العجوزات التي اعتبرت أنها مؤقتة.^٨

في الواقع أن قلة المرونة في هيكل الموازنة الحكومية لغالبية الدول النفطية يجعل هامش التصرف والحركة من خلال الموازنة محدوداً للغاية. فنظراً لكون الجزء الغالب من موازنات هذه الدول يمثل نفقات جارية من رواتب وغيرها والذي يمثل حوالي ٣٨% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالنفقات الرأسمالية والتي لا تزيد في المتوسط عن ٧% من الناتج المحلي الإجمالي فإن مثل هذا الوضع لا يفسح سوى مجالاً محدوداً لمعالجة عجز الموازنة بصورة فعالة. وبالتالي فإن تخفيض الإنفاق الرأسمالي في مثل هذه الظروف قد يؤدي إلى نتائج عكسية نظراً للحاجة الماسة في مثل هذه الأوضاع إلى المزيد من الاستثمارات المطلوبة لتحريك النشاط الاقتصادي المتأثر أصلاً من تقليص الإنفاق العام. أما بالنسبة للوسائل الأخرى لعلاج عجز الموازنة فإن الاقتراض قد يبدو الأسهل والأكثر إغراءً نظراً للتصنيف الائتماني الجيد نسبياً للدول النفطية وبقاء مديونية الكثير منها ضمن مستويات لا زالت مقبولة بالإضافة إلى توفر السيولة المحلية لدى بعضها بشكل مرتفع. هذا كما أنه بالرغم من حساسية موضوع الاقتراض من الخارج إلا أنه نتيجة لارتفاع حجم العجوزات فإن بعض هذه الدول قد تلجأ مضطرة إلى هذا الخيار أيضاً.^٩

III. العلاقة المتبادلة بين درجات التنقيط الائتماني وتقلبات أسعار النفط في دول الخليج العربي

تخفي المتوسطات الموضحة في الشكل رقم ٠٢ فرقا واضحا ما بين الحكومات السيادية التي تمتلك ثروة نفطية كبيرة وتلك التي لا تمتلك، متوسط درجة التنقيط الائتماني للحكومات السيادية التي تمتلك ثروة نفطية وهي أبوظبي والبحرين والعراق والكويت وعمان وقطر والسعودية قريب من الدرجة A حيث كانت درجة التنقيط A^+ قبل خفض التنقيط الائتماني السيادي للسعودية وضم العراق إلى حساب متوسط التصنيف، أما متوسط التصنيف بالنسبة للدول التي تمتلك ثروة نفطية محدودة (مصر، الأردن، لبنان، المغرب، رأس الخيمة، الشارقة) فهو أقرب إلى الدرجة BB^+ .^{١٠} (حسب وكالة ستاندرد آند بورز)

الشكل رقم ٠٢: الناتج المحلي الاجمالي الاسمي المقدر للعام ٢٠١٦ لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا



المصدر: ترفر كلينان ودينيس نلسون، توجهات التصنيفات الائتمانية السيادية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا للعام ٢٠١٦، ستاندرد آند بورز، ٢٠١٦، ص: ٥.

تباينت توقعات وكالات التنقيط الائتماني لاقتصاديات دول الخليج خلال الفترة الماضية، ويرجع ذلك إلى اختلاف تأثير تراجع أسعار النفط على دول الخليج الست، حيث تشكل عائدات النفط لدول مجلس التعاون الخليجي الست ٤٩% من الناتج المحلي الإجمالي لهم، ما يعني أن التراجع في أسعار الخام ألقى بظلاله اقتصاديا عليها برغم ما تحتفظ به من احتياطات مالية ضخمة.^{١١}

وتشير الاحصائيات حول فقدان أسعار النفط نحو ٦٠ في المئة من مستواها ما بين عام ٢٠١١ وعام ٢٠١٦، ومعها تحولت اقتصادات معظم الدول النفطية من فائض مزدوج في الحساب الجاري وفي الموازنة، إلى عجز مزدوج. ولأن تلك الدول باتت عاجزة عن خفض نفقاتها العامة بمستوى قريب من الانخفاض في إيراداتها، لجأت إلى تمويل العجز بالاقتراض، ويتوقع «بنك أميركا ميريل لنش» أن تكون حصة كلاً من المملكة العربية السعودية والكويت وقطر والأرجنتين من كل قروض دول العالم في عام

٢٠١٧ نحو ٣٧ في المئة، وسيكون الإقبال عليها كبيراً فقط لأن هناك سيولة كبيرة فائضة في النظام المالي العالمي، في زمن فيه أسعار الفائدة هابطة جداً .

والخطورة من وجهة نظر «راينهارت» تكمن في خطأ التقدير للمدى الزمني لضعف سوق النفط، فإن ثبت بأن الضعف طويل الأمد، فإن تلك الدول ستعاني أزمة حقيقية قد تصل إلى تدهور تنقيطها الائتماني. ولأنها تقترض بالدولار الأميركي، ومعظمها تربط عملاتها بسعر صرف الدولار الأميركي، فالضغوط قد تدفع بعملياتها إلى الهبوط أو حتى التخفيض بما يضاعف من عبء ديونها في المستقبل. وتذكر عاملان مؤثران في ترجيح استمرار ضعف سوق النفط، الأول، هو ارتفاع قياسي لمنصات الحفر لإنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة لتبلغ أعلى مستوياتها منذ سبتمبر ٢٠١٥ بما يعوض فاقد إنتاج دول النفط التقليدي، والثاني احتمال انفرط اتفاق خفض الإنتاج بين دول النفط التقليدي.^{١٢}

وقد شهدت بلدان مجلس التعاون شأنها شأن البلدان المصدرة للنفط ومنذ الربع الأخير من عام ٢٠١٤ تطورات غير مشجعة في مجال انخفاض سعر برميل النفط، حيث وصل قاع سعر البرميل إلى حوالي ٢٨ دولار/البرميل، بعد أن وصل خلال عام ٢٠١٣ إلى سعر جاوز المئة دولار. وبطبيعة الحال انعكست هذه التطورات في أسعار النفط على الأداء الاقتصادي خاصة الحساب الجاري ومن ثم الموازنة العامة للدولة والتأثيرات الأخرى على الأداء الاقتصادي. وبقدر تعلق الأمر بتقييم التنقيط الائتماني يوضح الجدول الآتي آخر تقييمات وكالة موديز الأكثر انتشاراً في المنطقة الخاصة بدول مجلس التعاون الست.^{١٣}

الجدول رقم ٢ : التقييمات الخاصة بالتنقيط الائتماني والتوقعات لدول مجلس التعاون: وكالة موديز

الدولة	التقييم		مبررات التنقيط والتوقعات
	التنقيط الائتماني	التوقعات	
دولة الامارات العربية المتحدة	Aa2	سلبي Negative	التصنيف: مصدات مالية ضخمة على شكل محافظ استثمارية متنوعة تساعد في التكيف مع انخفاض أسعار النفط ومعدل النمو. التوقعات: قلة وضوح السياسات المستهدفة للتعامل مع العجز.
المملكة العربية السعودية	تخفيض من A1 إلى Aa3	مستقر stable	التصنيف: -تدهور في محفظة الائتمان -مصدات مالية خارجية قليلة -مديونية مرتفعة -معدل نمو منخفض التوقعات: خطط مستقبلية طموحة لتنويع مصادر الدخل مستقبلاً.

دولة قطر	Aa2 (بدون تغيير)	سلبي (Negative)	التصنيف: وضع مالي حكومي قوي التوقعات: زيادة الدين الحكومي.
سلطنة عمان	تخفيض من Aa إلى Baa1	مستقر (stable)	التصنيف: رغم الجهد الحكومي للضبط المالي إلا أن انخفاض أسعار النفط مارس تأثيره السلبي على محفظة الائتمان السيادية العمانية.
مملكة البحرين	تخفيض من Ba1 إلى Ba2	سلبي (Negative)	التصنيف: استمرار الضغوط على المديونية الحكومية وعبء الدين التوقعات: تعكس الجانب السلبي لانخفاض التصنيف
دولة الكويت	Aa2 (بدون تغيير)	سلبي Negative	التصنيف: لازالت المحفظة الائتمانية تتسم بالاتساق رغم تدهور أسعار النفط التوقعات: أهمية القدرة على تنفيذ سياسات الإصلاح.

المصدر: أحمد الكواز، وكالات التصنيف الائتماني: عرض وتقييم، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة دراسات تنمية، العدد ٥١، يوليو ٢٠١٦، الكويت، ص: ٢٢.

وأوضحت وكالة موديز للتصنيف الائتماني أن دول مجلس التعاون الخليجي تعتمد على النفط مصدراً رئيساً للإيرادات المالية، في حين يحتاج التنويع الاقتصادي الذي بدأت به دول مثل السعودية والإمارات والكويت سنوات لتظهر نتائجه على أرقام الناتج المحلي الإجمالي. وبسبب كثرة المعروض ومحدودية الطلب، تراجعت أسعار النفط الخام بنسبة ٦١% عن أعلى مستوى لها المسجل منتصف ٢٠١٤، البالغ حينها ١٢٠ دولاراً، إلى ٤٧ دولاراً في الوقت الحالي.

- خفضت الوكالة التنقيط الائتماني لسلطنة عمان من A3 إلى Baa1 وذلك على المدى الطويل، مع نظرة مستقبلية "مستقرة"، كما خفضت تنقيط البحرين من BA1 إلى BA2 على المدى الطويل، مع نظرة مستقبلية "سلبية"، بعد شهرين من وضع تنقيطها BA1 قيد المراجعة من أجل خفض محتمل.
- أما التنقيط الائتماني للسعودية فانخفض من AA3 إلى A1 على المدى الطويل، مع نظرة مستقبلية مستقرة، عقب وضع التنقيط قيد المراجعة التي أظهرت أن الخطط الحكومية لن تكفي على الأرجح للحفاظ على قوة الاقتصاد والميزانية العمومية.
- وثبتت الوكالة التنقيط الائتماني لإصدارات وصكوك قطر الحكومية المحدد بـ Aa2، مشيرة إلى أنه رغم تأثير تراجع أسعار النفط على الاقتصاد القطري وتواصله لمدة طويلة، فإن المالية العامة والعوامل الخارجية، والوضع الائتماني السيادي العام يبقى متسقاً مع تصنيف درجة Aa2.

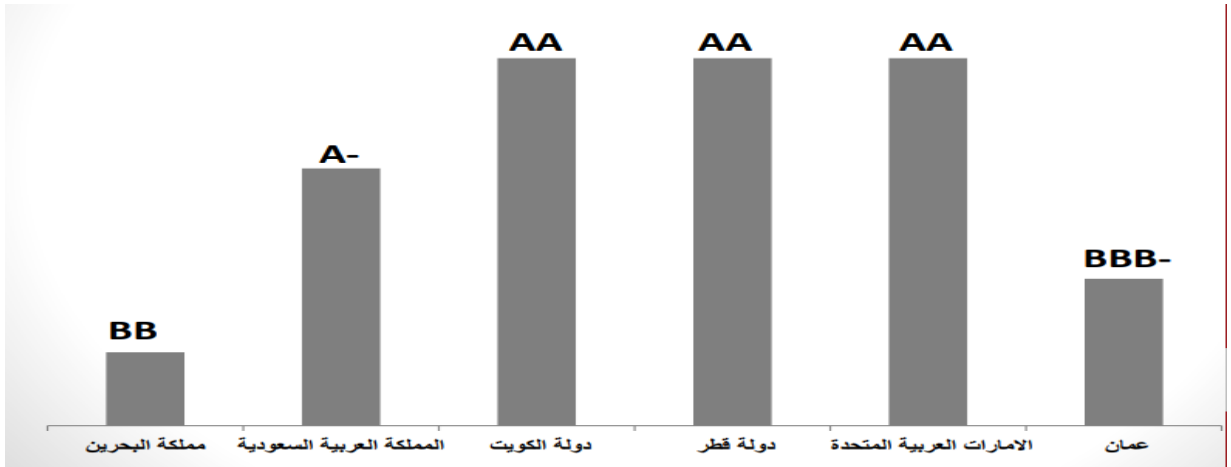
- وثبتت تقييمها للتقسيط الائتماني السيادي للكويت عند AA2 مع نظرة مستقبلية سلبية؛ نتيجة للتحديات التي تواجهها الدولة في تنفيذ برنامج الإصلاح المالي والاقتصادي بشكل فعال.
- كما ثبتت الوكالة تنقيطها لدولة الإمارات العربية المتحدة عند مستوى AA2 على المدى الطويل، مع نظرة مستقبلية سلبية لعدم وضوح سياسات الحكومة لوقف العجز في الموازنة وتدهور الأصول؛ نتيجة انخفاض أسعار النفط الذي سيؤدي إلى تآكل الاحتياطات المالية مع مرور الوقت.^{١٤}
- على اعتبار أن سلطنة عمان يؤمن لها النفط والغاز ٩٠% من عائدات الخزينة. ولا تغطي الأصول المالية للسلطنة سوى نحو ثلاث سنوات من النفقات وفق موديز. فقد أوضحت «موديز» أن مراجعة التصنيف لمزيد من الخفض سيسمح للمؤسسة بتقييم مدى فعالية استجابة سياسة الحكومة لانخفاض أسعار النفط لفترة زمنية تمتد لعدة سنوات. وأشارت «موديز» إلى أنها تعترم خلال عملية المراجعة، تقييم أثر تراجع أسعار النفط على اقتصاد السلطنة وقوة ميزان المدفوعات مقارنة بأقرانها.^{١٥}

أما وكالة ستاندرد آند بورز للتقسيط الائتماني فقد خفضت تصنيف كل من: السعودية والبحرين وعمان، وهو ثاني خفض جماعي لتصنيفات دول نفطية من قبل الوكالة. وأوضحت الوكالة أن هذا القرار الذي شمل خفض تصنيف السعودية درجتين إلى (-A)، ونزع درجة الاستثمار عن البحرين؛ جاء بسبب الضغوط الناجمة عن هبوط أسعار النفط. وقالت ستاندرد آند بورز في بيان "سيكون لتراجع أسعار النفط أثر ملحوظ ومستدام على المؤشرات المالية والاقتصادية للسعودية، نظرا لاعتمادها الكبير على النفط". كما تم خفض تصنيف البحرين درجتين إلى (BB)، وعمان درجتين أيضا إلى (-BBB)، في حين أكدت الوكالة تصنيفها لقطر عند درجة (AA) مع نظرة مستقبلية مستقرة، إذ تتوقع الوكالة استمرار متانة العوامل الأساسية للاقتصاد الكلي. وكانت الوكالة قد خفضت قبل هذا تصنيف عدد من الدول النفطية أبرزها السعودية، بعد أن تضررت اقتصاداتها من هبوط أسعار الخام العالمية بدءا من منتصف عام ٢٠١٤.^{١٦}

السعودية وقطر لم ترصيا بالنقاط التي منحتهما إياهما وكالات التقسيط الائتماني الأمريكية، إذ رأتا أن وضعها المالي الجيد يستحق منحهما تنقيطا ممتازا (AAA) خلال سنة ٢٠١٢. تجدر الإشارة إلى أنه في ذات الوقت قامت كل من موديز، وستاندرد آند بورز، وفيتش بتخفيض التقسيط الائتمانية للعديد من الدول المتقدمة، مثل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة. لقد بررت وكالات التقسيط الائتماني منحها تصنيفا أقل من الممتاز لكل من السعودية وقطر بكون تصنيفها لا يراعي فقط المركز المالي للدول المنقطة، وإنما يراعي أيضا جوانب أخرى حيث أن ارتباط اقتصاديات دول الخليج بالنفط والغاز تؤدي إلى تخفيض تنقيطها الائتماني، هذا بالإضافة إلى عدم تحكم هذه الدول في سياستها النقدية، وهو ما يظهر في ربط عملاتها بالدولار الأمريكي.^{١٧}

والشكل الآتي يوضح التتقيط الائتماني لدول مجلس التعاون الخليجي لسنة ٢٠١٦:

الشكل رقم ٠٣ : التتقيط الائتماني لدول مجلس التعاون لسنة ٢٠١٦



المصدر: عبد الرحمن علي بوعلي، التصنيف الائتماني (مملكة البحرين)، مجلس النواب، قسم البحوث المالية والاقتصادية، فبراير ٢٠١٦، ص: ٠١.

وفي إطار تعامل بلدان مجلس التعاون مع وكالات التتقيط الائتماني لاسيما موديز الأكثر انتشارا بالمنطقة يمكن حصر أهم الملاحظات فيما يلي:^{١٨}

- لا ينكر أن هناك فوائد متبادلة بين دول المجلس ووكالات التتقيط خاصة في فترات انخفاض أسعار النفط، والحاجة المتزايدة للتعامل مع الاقتراض الخارجي كأحد البدائل لتمويل عجز الموازنة، وبالتالي فإن هناك فائدة من تقييمات الوكالات الايجابية في مجال الحصول على تمويل من أسواق المال العالمية، وذلك لاعتماد هذه الأسواق على تقارير الوكالات كأحد المصادر الرئيسية للجدارة الائتمانية للدول المتقدمة للحصول على قروض، وما يترتب على التصنيف الائتماني الايجابي من خفض في تكلفة الحصول على التمويل وخفض لمخاطر السداد. وعادة ما يتم هدف انخفاض تكلفة التمويل أو الاقتراض من خلال دقة علاوة المخاطر (تتخفض هذه العلاوة مع انخفاض إمكانية تعثر التسديد والعكس صحيح). علما بأن وكالات التصنيف وكجزء من مهامها هي التي تقوم بمهمة تقصي الحقائق اللازمة لتحديد المخاطر وإمكانيات التعثر من عدمها.

- إن من شأن وجود وكالات للتتقيط الائتماني أن يساعد في استمرار وجود الحافز على أهمية تطبيق مؤشرات حوكمة الشركات وإصدار التشريعات والأنظمة الملائمة التي تساعد في تحسين الملاءة المالية للشركات ولعمل الموازنة والمالية العامة.

- ومن المهم الإشارة هنا بأنه في ظل توجه دول المجلس نحو القطاع الخاص لقيادة جهود التنمية، التذكير بأن علاقة شركات القطاع الخاص في أغلب إن لم يكن جميع دول المجلس لم تكن علاقة مباشرة وقوية في مجال تصنيف الوضع الائتماني لهذا القطاع. وتعود هذه الحقيقة أساسا لتعامل هذه الشركات مع القطاع المصرفي المحلي أساسا كمصدر رئيسي للتمويل وعدم اللجوء للتمويل الخارجي إلا في أضيق الحدود. وارتبطت علاقة القطاع الخاص بوكالات الائتمان فقط، من خلال تصنيف المصارف ومؤسسات التمويل المحلية عند حاجتها للتعامل مع أطراف تمويل دولية إلا أن انخفاض أسعار النفط وما قد يمثله من ضغوط على السيولة المحلية المتوفرة لدى القطاع المصرفي المحلي مستقبلا قد تعزز الحاجة لتعامل شركات القطاع الخاص مع وكالات الائتمان في حالة لجوئها للتمويل الدولي.
- إلا أن هذه الحاجة المستقبلية وربما الحالية لخدمات وكالات التقييم لا تعفي من أهمية الدعوة لإصلاح آليات عمل هذه الوكالات لاسيما الصفة شبه الاحتكارية التي تعمل في ظلها وبالشكل الذي ترتب على توصيف سوق عملها على أنه احتكار قلة وهنا من المهم أيضا الاستفادة مما ورد في تقييم المفوضية الأوروبية لأعمال هذه الوكالات وذلك سواء من حيث وجود أعضاء مستقلين في مجال إدارات الوكالات والالتزام بقواعد السلوك الصادرة من مفوضية المنظمات الدولية للأوراق المالية IOSCO والتي صدرت بشأن الوكالات بعد فشلها في تقييم أوضاع شركتي إنرون وورلد كوم عام ٢٠٠٤، خاصة فيما يتعلق بضمان عدم وجود ظاهرة تضارب المصالح والتدقيق الداخلي وشفافية النماذج المستخدمة في تقييم الجدارة الائتمانية لمصدري الأوراق المالية وأهمية ادخال قواعد السلوك الخاصة بمفوضية المنظمات الدولية للأوراق المالية المشار إليها أعلاه ضمن قواعد سلوك وكالات التصنيف الائتماني.

خلاصة:

تشهد السوق العربية لإنتاج النفط حالة من عدم الاستقرار ناتجة عن تذبذب في أسعار النفط والذي يغلبه الانخفاض، وخاصة منها السوق الخليجية والتي تعتبر من أهم الأسواق إنتاجا للنفط عالميا، وعلى اعتبار أن النفط يمثل مورد مهم لها فإن أي انخفاض في سعره يؤدي إلى اختلال التوازنات الاقتصادية لهذه الدول، وبالتالي تذبذب درجات التقييم الائتماني الصادرة من وكالات التقييم الائتماني مما يؤثر سلبا على هذه الدول وعلى قدرتها على الحصول على التمويل والاستدانة، وبناء على ما سبق فقد تم التوصل إلى النتائج الآتية:

- لوكالات التقييم الائتماني علاقة متبادلة مع تغيرات أسعار النفط لارتباط الدرجات التي تقدمها هذه الوكالات بحركة أسعار النفط وهو ما يؤثر على تكلفة الاقتراض، حيث ترتفع تكلفة الاقتراض مع ارتفاع احتمال تعثر المقرض وتأثر تصنيفه الائتماني سلباً؛
- تقوم وكالات التقييم الائتماني بمتابعة تغيرات أسعار النفط وتقديم توقعات لحركة أسعار النفط في المستقبل حيث تشير وكالة فيتش للتقييم الائتماني إلى احتمال ارتفاع أسعار النفط خلال سنة ٢٠١٨؛
- الصدمة التي حصلت في سوق النفط أدت إلى ضعف ميزانيات دول الخليج واقتصاداتها ووضعها الائتماني ذلك لأن النفط يشكل ٨٤% من صادرات السعودية و٤٠% من إجمالي الناتج الداخلي، وقبل انهيار الأسعار كان النفط يؤمن نحو ٩٠% من العائدات، وبين ٢٠١٣ و ٢٠١٥ تراجع الدخل بنسبة ٢٣% من إجمالي الناتج المحلي ذلك وفق وكالة موديز للتصنيف الائتماني.
- على اعتبار أن وكالات التقييم الائتماني توفر معلومات وقيمة مضافة للسوق لذلك وجب على دول مجلس التعاون الخليجي أخذ هذه المعلومات بعين الاعتبار لتكون أحد القواعد المهمة لإعداد السياسات العامة.

التهميش:

^١ حياة نجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل -دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية-، مذكرة دكتورا علوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ٢٠١٣/٢٠١٤، ص: ١٥٠.

² Jonathan katz& Emanuel Salina &ConstantinosStephanou ,**Credit Rating agencies**, Crisisresponse, the world Bank, October 2009, N N°: 08, p: 1.

^٣ بلعزوز بن علي ومداني أحمد، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها دراسة وضعية وشرعية، المؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، ١٥ - ١٦ ديسمبر ٢٠١٠، الكويت، ص: ٤.

^٤ ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الائتمانية، جسر التنمية، العدد الرابع والأربعون، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ٢٠٠٥، ص: ٥.
^٥ سهام حسين وسميرة فوزي، مخاطر وإشكاليات انخفاض أسعار النفط في إعداد الموازنة العامة للعراق، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد السادس والثلاثون، بغداد، ٢٠١٣، ص: ٥، ٦.

^٦ عماد الدين محمد المزي، العوامل التي أثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية (٢٠٠٠ - ٢٠١٠)، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، ٢٠١٣، المجلد ١٥، العدد ١، ص ص ٣٣٤ - ٣٤٠.

^٧ سماش كمال وعياشي فاطمة الزهراء، انهيار أسعار النفط (الواقع والآفاق والانعكاسات على الاقتصاديات العالمية)، الملتقى الدولي حول: أزمة النفط: سياسات الإصلاح والتنويع الاقتصادي، ١٤/١٥ أكتوبر ٢٠١٧، جامعة باجي مختار عنابة، ص ص: ٣، ٤.
^٨ جاسم المناعي، الاقتصاديات العربية على أعقاب الألفية الثالثة بين دروس الأزمات المالية وتحديات الإصلاحات القادمة، صندوق النقد العربي، بيروت، ١٢-١٤ ماي ٢٠٠١، ص: ٣.

^٩ نفس المرجع السابق، ص: ٣.

^{١٠} ترفر كلينان ودينيس نلسون، توجهات التصنيفات الائتمانية السيادية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا للعام ٢٠١٦، ستاندرد أند بورز، ٢٠١٦، ص: ٥.

^{١١} رانيا محفوظ، تباين تصنيف موديز لاقتصاديات دول الخليج وفقا لتأثيرها بتراجع أسعار النفط، متاح على الموقع: <http://www.alghad.tv> تاريخ الدخول إليه: ٢٦/٠٩/٢٠١٧.

^{١٢} مقال بعنوان: «الشلل»: التصنيف الائتماني للدول النفطية في خطر، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://www.zawya.com/mena/ar/story> تاريخ الدخول إليه: ٢٦/٠٩/٢٠١٧.

^{١٣} أحمد الكواز، وكالات التصنيف الائتماني: عرض وتقييم، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة دراسات تنمية، العدد ٥١، يوليو ٢٠١٦، الكويت، ص: ٢٢.

^{١٤} مقال بعنوان: موديز "تخفض التصنيف الائتماني لدول خليجية، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://alkhaleejonline.net/articles/1463303397404980400> تاريخ الدخول إليه: ٢٧/٠٩/٢٠١٧.

^{١٥} مقال بعنوان: «موديز» تراجع تصنيف ١٨ بلداً مصدراً للنفط، متاح على الموقع الإلكتروني: <http://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2016-03-06-1.2588137> تاريخ الدخول إليه: ٢٦/٠٩/٢٠١٧.

^{١٦} مقال بعنوان: ستاندرد أند بورز تخفض تصنيفات دول نفطية، متاح على الموقع الإلكتروني: <http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2016/2/18> تاريخ الدخول إليه: ٢٧/٠٩/٢٠١٧.

^{١٧} مغاري عبد الرحمان، دور وكالات التصنيف الائتماني في تقييم القيم المالية وأثرها على سير الأسواق المالية الدولية، مجلة أبعاد اقتصادية، العدد ٣، ٢٠١٣، ص: ٦٤.

^{١٨} أحمد الكواز، مرجع سابق، ص ص: ٢٣، ٢٤.