

السياسة النقدية لدولة الكويت وفاعليتها

د. السيدة ابراهيم مصطفى*

تقديم:

من المعروف لدينا أن السياسات النقدية التي تستخدمها الدول المعاصرة في إدارة وتوجيه اقتصادياتها نحو المسار الذي يحقق غاياتها الاقتصادية العامة ، ما هي إلا مجموعة من الاهداف والأدوات والمؤثرات ، كذلك من المسلم به أن أهمية ومدى فاعلية هذا النوع من السياسات يختلف من اقتصاد إلى آخر وفقا للثغرات في طبيعة وشكل الهيكل الاقتصادي السائد ودرجة التقدم في ميكانيكية عمل السوق بصفة عامة والسوق المالية والنقدية بشكل خاص ، بل كثيرا ما تختلف أهمية هذه السياسة ومدى فاعليتها داخل الاقتصاد الواحد من وقت إلى آخر تبعا للاختلاف في طبيعة المشاكل والظروف الاقتصادية التي تمر به وتؤثر فيه .

وفي العادة ، تتسم السياسات النقدية للدول النامية بالانخفاض النسبي في درجة فاعليتها إذا ما قورنت بنفس النوع من السياسات المطبقة بالاقتصاديات المتقدمة ، ويرجع ذلك جزئيا إلى ضيق نطاق الأسواق النقدية والمالية بالدول النامية ، وضعف درجة تأثيرها على مجريات الأمور الاقتصادية ، هذا إلى جانب عدد آخر من العوامل الهيكلية التي تحد من فاعلية تلك السياسات ، ومنها انخفاض مرونة الجهاز الإنتاجي بهذه الدول ، وبطء الاستجابة في آلية عمل السوق للمتغيرات والأدوات الاقتصادية المختلفة .

والاقتصاد الكويتي هو من الاقتصاديات الصغيرة النامية حديثة العهد نسبيا برسم وتطبيق السياسات النقدية ، فبنك الكويت المركزي واضح ومنفذ السياسة النقدية للدولة- لم يبرز إلى الوجود ككيان اقتصادي وسلطة مخولة برسم وتنفيذ السياسة النقدية للدولة إلا في عام ١٩٦٩ (التقرير الاقتصادي لبنك الكويت المركزي ١٩٦٩ - ١٩٧٩) ، بيد أن مشاركته الفعلية في التأثير على بعض المجريات الاقتصادية بالكويت لم تبدُ واضحة إلا منذ النصف الثاني من السبعينيات ،

* أستاذ مساعد بقسم الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

وبالطبع تتباين مدى قوة هذا التأثير ودرجة فاعليته من فترة إلى أخرى وفقا لعوامل متعددة تخضع في بعضها لطبيعة الاقتصاد الكويتي المعتمد على القطاع النفطي كمصدر أساسي لدخله المحلي ، بالإضافة إلى انفتاحه الكبير على العالم الخارجي نتيجة اعتماده الشديد على كل من النشاط التصديري والاستيرادي .

لذا كان من الأهمية بمكان دراسة تطور هذا النوع من السياسات الاقتصادية بالكويت ، وتقييم مدى فاعليته ، وذلك في ضوء الأهداف المتوقع تحقيقها من هذه السياسة خلال الفترات الزمنية المختلفة .

أهداف الدراسة:

- هدفان أساسيان هما محور دراستنا في هذا البحث ، وهما :
- ١ - تحديد الملامح والتوجيهات والأهداف والأدوات الأساسية للسياسة النقدية بدولة الكويت منذ بداية السبعينيات وحتى نهاية ١٩٩٤ .
 - ٢ - تقييم أداء هذه السياسة وفاعلية أدواتها المختلفة في تحقيق :
أ - الأهداف التي وضعت من أجل الوصول إليها .
ب - سرعة التكيف مع الظروف المتغيرة المؤثرة في الاقتصاد الكويتي .

منهج الدراسة:

نعتمد في دراستنا على المنهج التطبيقي التحليلي الذي يركز على دراسة وفحص وتحليل مختلف الأحداث والبيانات والمؤشرات الواقعية المتاحة بالشكل الذي يساهم في تحقيق هدفنا البحث الأساسي ، وسوف نعرض في عجالة في «الجزء الأول» من الدراسة للأهداف العامة والوسيلة والأدوات والمؤشرات الخاصة بأي سياسة نقدية ، ثم نتقل في «الجزء الثاني» إلى دراسة وتحليل تطور السياسة النقدية لدولة الكويت وأدواتها المختلفة منذ ١٩٦٩ ، وفي «الجزء الثالث» - وهو الجزء الأكبر من البحث - نتقدم نحو تحليل المؤشرات المختلفة التي تساعدنا على تقييم مدى فاعلية الأدوات النقدية المستخدمة في تحقيق الغايات المستهدفة لسياسة الكويت النقدية خلال مراحل متميزة من فترة الدراسة ، وفي النهاية نلخص أهم استنتاجاتنا وملاحظاتنا واقترحاتنا في «الجزء الرابع» .

الجزء الاول: أهداف وأدوات ومؤشرات السياسة النقدية:

السياسة النقدية ما هي إلا توظيف مجموعة من الأدوات والإجراءات التي يمكن بواسطتها أن تؤثر السلطات النقدية على العرض والطلب النقديين بالشكل الذي يخدم تحقيق غايات اقتصادية محددة ، وتشمل الغايات النهائية Objectives للسياسة النقدية الأهداف العامة المتعارف عليها لهذا النوع من السياسات الاقتصادية ، والمتمثلة في :

- تحقيق أعلى مستوى ممكن من العمالة وتوظيف الموارد المختلفة للاقتصاد القومي .
- الاحتفاظ بمستويات التضخم عند أدنى الحدود .
- تحقيق نوع من الاستقرار في ميزان مدفوعات الدولة بالشكل الذي يحفظ القيمة الخارجية لعملتها الوطنية من التدهور المستمر .

أما أدوات Instruments السياسة النقدية التي تمكن من الوصول إلى تلك الغايات فتتمثل في كل من سعر الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني Required reserve ratio وعمليات السوق المفتوحة Open market operations ، وهي ما تسمى بالأدوات غير المباشرة ، إلى جانب ذلك يوجد عدد من الأدوات المباشرة مثل وضع سقف لحجم الائتمان أو أسعار الفائدة ، أو غير ذلك من أدوات التدخل المباشر والتي تصدر عادة في شكل تعليمات Instructions يصدرها البنك المركزي للمؤسسات المالية والنقدية التي تخضع لإشرافه (Begg, Dornbusch and Fischer) ، وهذا النوع الأخير من الأدوات يستخدم بكثرة في الاقتصاديات النامية مقارنة بالاقتصاديات المتقدمة .

والأهداف الوسيطة Targets للسياسة النقدية هي مجموعة المتغيرات التي تمثل حلقة الوصل بين الأغراض النهائية والأدوات النقدية ، وتعتبر القاعدة النقدية Monetary base والعرض النقدي Money supply ومستويات أسعار الفائدة Interest rates وحجم الائتمان المتاح Available credit من تلك الأهداف الوسيطة ، هذا بالإضافة إلى أية متغيرات أخرى ترى السلطات النقدية صلاحيتها كأهداف وسيطة (سالم الصباح ١٩٩٢) .

إلى جانب هذا كله توجد مجموعة من المؤشرات النقدية Monetary Indicators تراقب السلطة النقدية تطورها باستمرار للاطمئنان على تقدم سياستها نحو المسارات المستهدفة ، لذا فإنه من الأهمية بمكان اختيار مجموعة المؤشرات التي تعكس التغيرات فيها درجة الاستجابة للإجراءات النقدية المتبعة ، من هذه المؤشرات نذكر- على سبيل المثال - التغيرات في كل من

حجم الطلب على الائتمان المصرفي ، وحجم الودائع المختلفة ، وأسعار الفائدة على الودائع المتداولة فيما بين الوحدات المصرفية المختلفة وغيرها .

الجزء الثاني: تطور السياسة النقدية لدولة الكويت؛

على الرغم من أن بنك الكويت المركزي قد بدأ ممارسة نشاطه كسلطة نقدية عليها في الكويت منذ إبريل ١٩٦٩ ، إلا أنه لا يمكننا تمييز سياسة نقدية واضحة المعالم حتي بداية الثلاث الأخير من عقد السبعينيات ، فالسنوات الأولى لعمل البنك يمكن اعتبارها فترة تأقلم للبنك على أنواع النشاط المختلفة التي تمارسها البنوك المحلية والتي لا يمكن وصفها بالانفتاح الكبير في تلك الحقبة الزمنية ، كانت الإدارة الأساسية التي اعتمد عليها البنك المركزي في تعامله مع البنوك المحلية حينئذ هي أسلوب الإقناع Persuasion بأهمية تمشي سلوك وقرارات تلك البنوك في توظيف مواردها بما يتلاءم مع الصالح العام للاقتصاد المحلي ، وكانت العلاقات الشخصية هي السمة المميزة لتطبيق هذا الأسلوب .

وقد بادر البنك المركزي خلال عامي ١٩٧٣ و ١٩٧٤ بتطبيق بعض الإجراءات المنظمةة للعرض النقدي وحجم الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية منها :

- وضع حدود قصوى لما يمكن أن يمنحه البنك التجاري من ائتمان للقطاع الخاص لتمويل عمليات شراء أسهم الشركات المحلية ، وذلك بغرض الحد من دور البنوك في تمويل عمليات المضاربة التي أخذت تنتشر في سوق الأسهم .

- مطالبة البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة سيولة Liquidity ratio لا تقل عن ٢٥٪ من اجمالي حجم ودائعها بالعملات المختلفة ، على الا يقل نصيب الدينار الكويتي في هذا الاحتياطي النقدي عن ٥ ٪.

في الواقع إن مثل هذه الإجراءات لا يمكن اعتبارها جزءا من سياسة نقدية عامة يطبقها البنك المركزي ، ولكنها مجرد إجراءات للحد من التضخم وعمليات المضاربة التي بدأ يتعرض لها الاقتصاد الوطني بالكويت في ذلك الحين ، نتيجة لنمو حجم الدخل القومي — الناجم عن ارتفاع أسعار النفط الخام — وارتفاع مستوى النشاط المالي والمصرفي منذ نهاية عام ١٩٧٣ ، وعلى الرغم من ذلك ، فإن تلك الإجراءات لم تكن فاعلة في تحقيق الغرض منها ، والدليل على هذا هو تعرض البنوك التجارية لأول أزمة سيولة حقيقية في نهاية عام ١٩٧٤ ، وقد كانت تلك الأزمة

دافعا للبنك المركزي لإدخال استخدام أداة نقدية هامة في فبراير ١٩٧٥ وهي «الخصم وإعادة الخصم» "Discount & Rediscount" للأوراق التجارية بهدف توفير السيولة الكافية لدى البنوك التجارية في مواجهة الطلب المتزايد على الائتمان ، حيث إن الاعتماد على العلاقات الشخصية ووسائل الحفز والاقناع لم تعد كافية ، ولكن هذه الأداة الجديدة لم تكن ذات فاعلية حتى تم تعديلها - كما سنذكر بعد قليل - في عام ١٩٧٧ .

إن الفترة التي يمكن اعتبارها بداية حقيقية لرسم وتنفيذ سياسة نقدية محددة الأهداف للاقتصاد الكويتي هي ١٩٧٧ - ١٩٧٩ خلال تلك الفترة تم إدخال عدد من الأدوات النقدية الهامة التي استخدمت في تنظيم كل من مستويات السيولة المحلية وعمليات ضخ التسهيلات الائتمانية ، هذا بالإضافة إلى وضع إطار عام لتحديد معدلات التغير في سعر الصرف والمحافظة على استقراره ، تلك الأدوات هي التي ساعدت واضعي السياسة النقدية بالكويت في تسيير الأوضاع المالية والنقدية بما يتلاءم مع تحقيق الأهداف العامة لهذه السياسة ، ولكن ما هي تلك الأهداف ؟

أهداف السياسة النقدية لدولة الكويت:

يمكن إيجازها في النقاط الآتية (البنك المركزي ١٩٨٢) :

- ١ - تنظيم مستويات السيولة المحلية بما يتلاءم مع مستويات الطلب الكلي على السلع والخدمات المتاحة محليا .
- ٢ - حماية الاقتصاد المحلي من التأثيرات السلبية للتطورات الاقتصادية العالمية ، والمتمثلة في تقلبات كل من اسعار صرف العملات الاجنبية الرئيسية وأسعار الفائدة على تلك العملات ، وتأتي تلك الحماية عادة من خلال :
 - أ - المحافظة على هيكل أسعار الفائدة المحلية عند مستويات مقبولة ، والعمل على إبقاء تكلفة الائتمان المحلي منخفضة قدر الإمكان .
 - ب - توفير نوع من الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار مقابل عملات الدول الكبرى والتي تربطها علاقات تجارية هامة بدولة الكويت .
- ٣ - المحافظة على استقرار الاسعار وتحقيق الاعتدال في تقلبات القوة الشرائية للدينار الكويتي .
- ٤ - المساهمة في تطوير كل من السوق النقدي والمالي بالكويت ، وتعزيز دور الجهاز المصرفي والمالي في تنمية الاقتصاد المحلي .

٥- مراقبة حجم واتجاهات الائتمان المصرفي ، مع ممارسة الرقابة على الجهاز المصرفي والمالي وتزويد البنوك بالتعليمات الضرورية لتوجيه وترشيد سياستها في منح الائتمان وفقا لما تقتضيه مصلحة الاقتصاد المحلي .

في الواقع إن مجموعة الأهداف الثلاثة الأولى مستقاة من الطبيعة الخاصة المميزة للاقتصاد الكويتي ، من حيث :

- كونه اقتصادا أحادي المورد يعتمد بدرجة كبيرة على عائدات صادراته النفطية المقومة أساسا بالدولار الأمريكي .

- اعتماده الكبير على الواردات الاجنبية لتلبية حاجاته الاستهلاكية والاستثمارية بالداخل .
- كونه اقتصادا مفتوحا لا يضع قيودا على حركة التدفقات النقدية إلى خارج أو داخل البلاد سواء من جانب المواطنين أو الأجانب المقيمين بالكويت .

- إن سعر الفائدة على الدينار الكويتي لا يتحدد تلقائيا بقوى العرض والطلب في السوق ، بل يرسم إطاره أسس قانونية يحددها البنك المركزي كذلك فإن الترتيبات القانونية والمؤسسية القائمة - حتى نهاية ١٩٩٤ - هي التي تحدد درجة المنافسة المسموح بها بين المصارف المحلية (سالم الصباح ١٩٩٢) .

كل هذه الظروف الخاصة بالاقتصاد الكويتي تضع التطورات العالمية في اسعار الصرف واسعار الفائدة داخل بؤرة الاهتمام الرئيسية للقائمين على إدارة السوق المالية والنقدية به .

هناك هدف ضمني آخر حرص البنك المركزي على تحقيقه باستمرار ، وهو توفير الحماية للجهاز المصرفي والمالي والحفاظ على سلامة المراكز المالية للبنوك الوطنية ، وقد تجلّى هذا الهدف وضوحا خلال فترتين هامتين في التاريخ النقدي والمالي لدولة الكويت وهما : فترة أزمة سوق الأوراق المالية (١٩٨٢ - ١٩٨٣) والتي تسمى بأزمة «البناخ»*(١) وفترة أزمة «المديونيات الصعبة»*(٢) التي عرضت هذا الجهاز للانهييار إثر تحرير الكويت من الغزو العراقي في ١٩٩١ .

أدوات السياسة النقدية بالكويت وتطور استخدامها:

يمكن تقسيم هذه الأدوات إلى ثلاثة مجموعات :

- أدوات نقدية غير مباشرة .

– أدوات نقدية مباشرة .

– القرارات والتعليمات المباشرة للبنوك والمؤسسات المالية .

١. الأدوات النقدية غير المباشرة:

١ - ١ الاحتياطي النقدي Reserve Ratio ونسبة السيولة Liquidity Ratio :

فرض بنك الكويت المركزي على البنوك المحلية منذ عام ١٩٧٤ الاحتفاظ بنسبة احتياطي نقدي لا تقل عن ٢٥٪ من إجمالي حجم الودائع لديها من عملات محلية وأجنبية ، على ألا يقل نصيب الدينار الكويتي في هذا الاحتياطي عن ٧٠ ٥٪ (بنك الكويت المركزي ١٩٦٩ – ١٩٧٩) . ثم عدل هذا النظام في عام ١٩٧٨ ليصبح أكثر مرونة وليوفر قدراً أكبر من الحرية للبنوك المحلية في استغلال مواردها وفقاً لهذا التعديل المعمول به لأن تم التمييز بين أنواع الودائع والحسابات المختلفة ، فالبنوك غير مطالبة بالاحتفاظ بأى نسبة احتياطي نقدي مقابل جميع أنواع الودائع التي تصل أو تربو فترة استحقاقها عن اثني عشر شهراً ، أما الودائع تحت الطلب والأجلة التي تقل فترة استحقاقها عن سنة كاملة فيتعين على البنوك الاحتفاظ بمقابلها بنسبة احتياطي نقدي ، وتدرج هذه النسبة تصاعدياً في اتجاه عكسي لأجل الاستحقاق* (٣) حتى تصل إلى أقصاها وهي نسبة ٣٥٪ على الودائع تحت الطلب Demand or Sight deposits كما أنه يجب ألا يقل مساهمة الدينار الكويتي في هذا الاحتياطي عن الثلث (البنك المركزي ١٩٦٩ – ١٩٧٩) .

وحتى لا يصبح هذا المعيار من العوامل المؤثرة على ربحية البنوك المحلية ، يطالب البنك المركزي تلك البنوك أن تحتفظ فقط بنسبة ٣٪ من حجم وودائعها لديه في شكل حسابات جارية أو ودائع لمدة شهر أو سندات البنك المركزي (منذ ١٩٧٩) ، أو أدونات خزانة (منذ الربع الأخير لعام ١٩٨٧) ، تلك النسبة هي ما يطلق عليه في الكويت «نسبة السيولة المطلوبة» ، وهي بذلك تختلف بل تقل كثيراً عن نسبة الاحتياطي النقدي .

من الواضح أن هذه الأداة لا يمكننا اعتبارها أداة نقدية حقيقية في الكويت ، بل هي مجرد أداة تنظيمية لا أكثر ، فالبنك المركزي – بخلاف العام الذي أدخلت فيه هذه الأداة – لم يستخدم هذه النسبة كوسيلة للتأثير على مستوى السيولة الفعلية أو حجم الائتمان الذي يمكن أن تمنحه البنوك الكويتية أو قدرتها على خلق الودائع في أي فترة من الفترات ، والدليل على ذلك أنه لم يعتمد قط إلى تعديلها بالزيادة أو الخفض منذ عام ١٩٧٨ .

١ - ٢ سعر الخصم Discount Rate:

وهو من أهم الأدوات النقدية التي أدخلها بنك الكويت المركزي لتنظيم مستويات السيولة بالقطاع المصرفي ، وكذلك التحكم في الحدود القصوي والدنيا لأسعار الفائدة منذ السنوات الأخيرة لعقد الثمانينيات ، وكان أول فبراير ١٩٧٥ هو تاريخ إدخال هذه الأداة إلى مجموعة الأدوات القليلة التي كانت متاحة لاستخدام البنك المركزي في التأثير على نشاط القطاع النقدي في ذلك الحين ، كانت الأوراق التجارية المسموح للبنوك خصمها أو إعادة خصمها في ذلك الوقت هي تلك التي لا تزيد فترة استحقاقها عن ثلاثة شهور من تاريخ الخصم أو إعادة الخصم ، لهذا السبب ، إلى جانب ضيق نطاق العمل في البنوك التجارية بإوراق التجارية نتيجة اتساع العمل بنظام السحب على المكشوف خلال هذه الفترة ، كان إقبال البنوك على استخدام تلك الأداة النقدية الجديدة محدودا جدا إلى أن قام البنك المركزي في ١٩٧٧ بتوسيع نطاق الأوراق التي يسمح بخصمها لديه ليصل فترة استحقاقها إلى السنة ، هذا وقد ميز البنك المركزي في أسعار الخصم على تلك الأوراق وفقا لاختلاف آجال استحقاقها على النحو المبين في الجدول رقم (١) التالي ، وظل هذا التمييز قائما حتي مارس ١٩٨٧ عندما قام البنك المركزي بتوحيد سعر الخصم على جميع الأوراق التجارية بغض النظر عن آجال استحقاقها ، مع خفض سعر الخصم مرتين خلال ذلك العام ليصل إلى أدنى مستوياته على الإطلاق (٥٪) في نوفمبر ١٩٨٧ .

ونظرا للظروف المتغيرة بأسواق المال العالمية والمحلية ، قام البنك المركزي في ١١ ديسمبر ١٩٨٨ برفع سعر الخصم إلى ٧٥٪ وهو أعلى مستوى له حتى نهاية ١٩٩٤ - مع جعله منذ ذلك التاريخ «سعرا محوريا» تربط على أساسه الحدود القصوي لأسعار الفائدة علي القروض والحدود الدنيا لأسعار الفائدة على الودائع بالدينار الكويتي بالجهاز المصرفي ، هذا وقد عدل هذا السعر المحوري للخصم عدة مرات منذ ذلك الحين للآن ، وذلك بهدف التأثير على أسعار الفائدة السائدة في السوق المحلية وفقا لما يراه البنك المركزي مناسبا وحسب مسار الأوضاع الاقتصادية للدولة .

جدول رقم (١) تطور اسعار الخصم بالكويت

التاريخ	سعر الخصم (%)	ملاحظات
فبراير ١٩٧٥	٥,٥	على الأوراق المستحقة خلال ثلاثة شهور
١٩٧٧	٥,٥	على الأوراق المستحقة خلال ثلاثة شهور
	٦	على الأوراق المستحقة خلال ستة شهور
	٦,٢٥	على الأوراق المستحقة خلال تسعة شهور
	٦,٥	على الأوراق المستحقة خلال اثني عشر شهرا
ابريل ١٩٧٩	٦	على الأوراق المستحقة ستة شهور
	٦,٧٥	على الأوراق المستحقة اثني عشر شهر
نوفمبر ١٩٨٢	٦	على الأوراق المستحقة ثلاث شهور
	٦,٢٥	على الأوراق المستحقة ستة شهور
	٦,٥	على الأوراق المستحقة تسعة شهور
	٦,٧٥	على الأوراق المستحقة اثني عشر شهرا
مارس ١٩٨٧	٥,٥	على جميع آجال الأوراق التجارية المخصوصة
نوفمبر ١٩٨٧	٥	على جميع آجال الأوراق التجارية المخصوصة
ديسمبر ١٩٨٨	٧,٥	أصبح سعر الخصم سعرا محوريا منذ ذلك التاريخ
أبريل ١٩٩٣	٧	
يوليو ١٩٩٣	٦,٧٥	
سبتمبر ١٩٩٣	٦,٢٥	
نوفمبر ١٩٩٣	٥,٧٥	
أغسطس ١٩٩٤*	٦,٢٥	
أكتوبر ١٩٩٤*	٦,٥	
نوفمبر ١٩٩٤*	٧	
أبريل ١٩٩٥*	٧,٢٥	

* اسعار الخصم الخاصة بعامي ١٩٩٤ ، ١٩٩٥ مأخوذة من تصريحات مختلفة لمحافظة بنك الكويت المركزي .

المصدر : أعداد مختلفة من التقارير الاقتصادية السنوية لبنك الكويت المركزي

٣-١ عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

في نوفمبر ١٩٨٧ خول البنك المركزي سلطة إصدار سندات وأذونات خزانة نيابة عن وزارة المالية ، ومن ثم أصبح لديه أداة مالية جديدة تساعد على تنظيم مستويات السيولة المحلية من خلال ممارسة عمليات السوق المفتوحة بالسوق الثانوية للأوراق المالية ، فمن خلال عمليات السوق المفتوحة يستطيع البنك المركزي بائعا (أو مشتريا) لهذه الأوراق أن يمتص «أو أن يضخ» موارد مالية من وإلى المؤسسات المصرفية والمالية المختلفة ، وعلى الرغم من أن اقتناء هذه الأوراق المالية والتعامل فيها لم يكن مقصورا على القطاع المصرفي ، إلا أن إقبال البنوك الكويتية على الاستثمار فيها كان قويا منذ بدء إصدارها ، حيث بلغت مقتنيات البنوك المحلية منها خلال شهرين من أول إصدار حوالي ٨٠٪ من إجمالي قيمة الإصدارات المطروحة و (البنك المركزي ١٩٨٧) وثم كان ذلك مؤشرا للمسؤولين عن رسم وتطبيق السياسة النقدية على أنه أصبح لديهم أداة جديدة يمكن - إذا ما أحسن استغلالها - أن تكون مساعدا فعالا في إدارة السيولة بالجهاز المصرفي .

٣-٢ الأدوات النقدية ذات التأثير المباشر:

تستخدم هذه الأدوات إما كبديل عن الأدوات النقدية غير المباشرة (سياسة تعديل سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة) أو كمساعد لها في إحداث التغيرات المطلوبة في مستوى السيولة أو حجم ونوعية الائتمان المصرفي ، والأدوات التي يستخدمها البنك المركزي بالكويت هي :

٣-٢-١ وضع حد على لأسعار الفائدة على الأقراض :

لم يلجأ البنك المركزي إلى هذه الأداة حتى بداية عام ١٩٧٧ ومع اشتراط موافقة وزير المالية ، وقبل هذا التاريخ كانت أسعار الفائدة تتحدد وفقا للاتفاق فيما بين البنوك المحلية* (٤) وهذا وقد ارتفع الحد الأعلى لأسعار الفائدة على القروض بالدينار الكويتي في عام ١٩٧٧ ليتراوح* (٥) كذلك وضع البنك المركزي حدا أدنى للفائدة على الودائع الادخارية عند مستوى ٤, ٥٪ وهو أعلى من المستوى الذي كان سائدا منذ ١٩٧٢ ، هذا الهيكل لأسعار الفائدة يجب أن يخضع للتعديل تبعا للتغيرات في ظروف السوق الداخلية والخارجية ، وأن يرتبط هذا

التعديل بعاملين رئيسيين : أحدهما مستويات أسعار الفائدة السائدة على العملات الأجنبية الأساسية ، وثانيهما التغيرات في مستويات السيولة المحلية .

وفي مارس ١٩٨٧ تم إدخال بعض التعديلات على الهيكل المستحدث في ١٩٧٧ ، بحيث أصبح يسترشد بأسعار الفائدة على الودائع المتبادلة فيما بين البنوك عند تحديد سعر الفائدة على القروض التي يزيد أجلها عن العام الواحد مع السماح بإضافة «علاوة» "Premium" لا تزيد عن ١٪ ونظرا لاتجاه أسعار الفائدة على العملات الرئيسية بالأسواق العالمية نحو الارتفاع منذ بداية ١٩٨٨ ، واتساع الفجوة بينها وبين معدلات الفائدة المحلية وما صاحب ذلك من تدفقات نقدية إلى الخارج مع تحول أرصدة الودائع بالداخل إلى العملات الأجنبية ، قام البنك المركزي بإجراء تعديل آخر على هيكل أسعار الفائدة في نهاية ١٩٨٨ ، بمقتضى هذا التعديل تم الربط - كما ذكرنا آنفا- بين الحدود القصوى (والدنيا) لأسعار الفائدة على القروض (والودائع) وبين سعر الخصم ، فقد تقرر ألا يزيد سعر الفائدة الخصم (البنك المركزي ١٩٨٨) ، وفي حالة القروض التي تمتد آجالها لأكثر من عام واحد يرتفع هذا الهامش إلى ٥ ، ٢ ٪ ، أما الحد الأقصى لأسعار الفائدة على القروض التجارية التي لا تتعدى فترة استحقاقها العام الواحد ، فقد ظل سعر الفائدة عليها عند المستوى الذي حدد في عام ١٩٨٧ (٦ ٪) نظرا لما لهذا النوع من الائتمان من أهمية قصوى في تنشيط الحركة التجارية بالاقتصاد* (٦) وفيما يتعلق بالحدود الدنيا لمعدلات الفائدة على الودائع الدينامية ، تم ربط الحد الأدنى لسعر الفائدة على الودائع التي يزيد أجلها عن ستة أشهر بنسبة ١٪ علاوة على سعر الخصم ، أما الودائع ذات الآجال التي تتراوح بين الشهر وستة أشهر يحدد العائد عليها بما لا يقل عن سعر الخصم ، وفيما يتعلق بمعدلات الفائدة على الودائع المتبادلة بين البنوك المحلية ، فقد ظلت مستبعدة خارج إطار الحدود الدنيا والقصوى لهيكل أسعار الفائدة الذي يديره البنك المركزي .

إن أهم ما يميز هذا النظام الجديد لتحديد وتعديل أسعار الفائدة ، هو أن التغير في أسعار الفائدة أصبح يتم بصورة تلقائية فور إعلان البنك المركزي عن تعديل أسعار الخصم ، وذلك دون الحاجة للحصول على موافقة وزير المالية كما كان الوضع من قبل ، أي أن رفع سعر الخصم يصحبه ارتفاع مباشر وتلقائي في مختلف أسعار الفائدة ، والعكس يكون صحيحا في حالة خفض سعر الخصم ، ومن ثم فقد أضفى هذا النظام قدرا كبيرا من المرونة وسرعة الحركة للبنك

المركزي في اتخاذ القرارات المناسبة وفي الوقت الملائم فيما يتعلق بتعديل أسعار الائتمان والمدخرات بهدف التأثير في أي أو كل منهما .

٢-٢ الإقراض المباشر للبنوك وفتح حسابات ودائع للبنك المركزي لدى البنوك المحلية :
هذه الأداة للتدخل المباشر استخدمها بنك الكويت المركزي أساساً لحماية الأوضاع المالية للجهاز المصرفي أو بعض وحداته ، وذلك ، في الحالات الحرجة التي تدعو إلى دعم ، وقد استحدثت هذه الأداة في عام ١٩٧٤ لمواجهة أزمة السيولة التي جابهت وحدات الجهاز المصرفي بالكويت مع التوسع في مستوى النشاط الاقتصادي المصاحب للارتفاع الكبير في اسعار النفط الخام بالأسواق العالمية ، في تلك الفترة سمح للبنك المركزي القيام بإقراض البنوك التجارية لمدة لا تتجاوز ستة شهور قابلة للتحديد لمدة متماثلة كما سمح له بفتح حسابات إيداع لدى البنوك المحلية .

وقد لوحظ أن البنك المركزي لا يفضل اللجوء إلى هذه الأداة إلا في الحالات التي لا تحدي فيها الوسائل الأخرى ، وقد حدث هذا عدة مرات : في عام ١٩٧٤ لمواجهة أزمة السيولة الناشئة عن النمو الشديد في حجم المعاملات المصاحبة لارتفاع أسعار الصادرات النفطية وما تبعها من نمو في حجم الدخول والانفاق المحلي ، ثم في أكتوبر ١٩٨٤ ، عندما تدخل البنك المركزي لتحسين أوضاع السيولة المحلية التي تدهورت كنتيجة مباشرة لأزمة سوق الأوراق المالية (المناخ) ، وكذلك خلال عام ١٩٩١ بهدف توفير السيولة الكافية لمساعدة القطاع المصرفي على استئناف نشاطه العادي بعد تحرير الكويت من الغزو العراقي .

٢-٣ فتح حسابات ودائع للبنوك المحلية لدى البنك المركزي وسندات البنك المركزي :
السماح للبنوك المحلية بفتح حسابات إيداع لدى البنك المركزي وجني عائد عليها ، هي من الأدوات المباشرة التي تساعد على امتصاص السيولة الفائضة لدى تلك البنوك ، وقد أدخلت هذه الأداة في إبريل ١٩٧٣ عندما سمح للمصارف بتوظيف أموالها في صورة ودائع آجلة لدى البنك المركزي لمدة ثلاثة شهور وبسعر فائدة يعلو عن معدل الفائدة الذي تمنحه البنوك على الودائع الادخارية لديها بنسبة نصف في المائة ، وقد استمر العمل بهذا النوع من

الودائع لمدة خمس سنوات الى أن تم استبدالها في إبريل ١٩٧٨ «بسندات البنك المركزي القابلة للتفاوض "Negotiable Central Bank Bills" والتي يمكن للبنوك أن تستخدم أرصدها منها كضمان للقروض التي تطلبها من البنك المركزي .

في الواقع ، كان الهدف من إدخال هذه السندات هو أن تصبح نواة لتطوير عمليات السوق المفتوحة وتحقيق درجة أكبر من المرونة في تنظيم مستويات السيولة . حيث كان للبنوك الحق في إعادة بيع وشراء تلك السندات من خلال سوق ثانوية ، كما إنه سمح في وقت لاحق لشركات الاستثمار المحلية بشراء وتداول هذه السندات فيما بينها وبين البنوك المحلية ، لكن ما حدث في الواقع العملي أن هذه النواة لم تكن خصبة بالقدر الكافي الذي يسمح للبنك المركزي بتحقيق هدفه المنشود من إصدار هذا النوع من الأوراق المالية .

٢-٤ عمليات تبادل العملات بالأجل Swaps:

سمح البنك المركزي للبنوك المحلية في نهاية مايو ١٩٧٨ بمبادلة الأرصدة الدينارية بالعملات الأجنبية عن طريق إجراء صفقات البيع والشراء الآجل عند السعر الذي يحدده البنك المركزي ، بشرط ألا يزيد أجل الصفقة عن ثلاثة شهور ، وكان الهدف الأساسي من هذه الأداة هو تنظيم مستويات السيولة المحلية في حالات العجز (بضخ سيولة دينارية بالبنوك المحلية) أو الفائض (عن طريق امتصاص السيولة بالدينار الكويتي من الجهاز المصرفي) .

٣- التعليمات والتوصيات المباشرة من البنك المركزي للبنوك المحلية:

إلى جانب الأدوات المباشرة وغير المباشرة ، يعتمد البنك المركزي في كثير من الأحيان إلى توجيه بعض التوصيات أو إصدار بعض التعليمات إلى البنوك بشأن موضوعات محددة كعمليات منح الائتمان والتوسع النقدي والاستثمار ، فالمادة (٧٠) من قانون بنك الكويت المركزي تنص على أن «البنك أن يزود البنوك بتوصيات عامة في سبيل تحقيق سياسته الائتمانية أو النقدية أو لتأمين سير العمل المصرفي على وجه سليم» (وديع بدوي ١٩٩٢) .

والأمثلة على تلك التعليمات والتوصيات عديدة منها :

- تعيين الحد الأقصى للقروض وغيرها من التسهيلات الائتمانية التي يجوز للبنك تقديمها

اعتباراً من تاريخ محدد ، وعادة ما يكون الهدف من ذلك الإجراء هو تطبيق انكماشية لكبح جماح تضخم يعاني منه الاقتصاد المحلي .

- تعيين الحد الأقصى لما يجوز للبنك أن يقرضه لعميل واحد ، كالقرار الصادر في عام ١٩٧٦ بعدم جواز تعدي ما يقدمه البنك من تسهيلات ائتمانية لعملية نسبة ١٠٪ من رأس مال واحتياطيات البنك ، وذلك بهدف حماية المركز المالي للبنك وإيجاد نوع من الترشيح في توزيع الائتمان إلى حد ما .

- تخفيض نسبة التسهيلات الائتمانية التي تمنح في صورة «السحب على المكشوف» مع زيادة نسبة القروض المبرمجة ومحددة الأغراض إلى اجمالي حجم الائتمان (البنك المركزي ١٩٨٢) ، وذلك بغرض الحد من تمويل النشاط غير المنتج وعمليات المضاربة .

- تعديل الحد الأدنى الواجب على العملاء دفعه نقدا لتغطية عمليات فتح الاعتمادات المستندية ، هذا الإجراء قد يستهدف تشجيع الاستيراد أو الإقلال منه ، كما قد يوجه نحو تشجيع استيراد سلعة معينة والحد من استيراد سلع أخرى .

الجزء الثالث : تقييم مدى فاعلية سياسة الكويت النقدية وأدواتها :

إن تقييم أداء وفاعلية السياسة النقدية ليس بالمهمة السهلة نظراً للتداخل الشديد بين المتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية ، وخاصة في الدول النامية ، لذا فإن تقييمنا لفاعلية السياسة النقدية في الكويت لن يكون تقييماً مطلقاً ، ولكن فقط من حيث مقدرة البنك المركزي على تحقيق الأهداف الأساسية الموضوعة لتلك السياسة من خلال إدارة الأدوات النقدية المتاحة وتوجيهها نحو المسار الذي يساعد على إنجاز تلك الغايات ، وفيما يلي سنقوم بتحليل مدى هذه الفاعلية في تحقيق كل من الأهداف الأساسية على حدة .

أ- تنظيم مستويات السيولة المحلية بما يتلاءم مع مستويات الطلب المحلي على السلع والخدمات :
يعني تنظيم مستويات السيولة المحلية تحقيق قدر من الاتساق بين معدلات نمو العرض النقدي ومعدلات نمو الطلب الكلي على السلع والخدمات المتاحة ، بما يحفظ للقطاعات الاقتصادية المختلفة نموها المتوازن بعيداً عن ضغوط التضخم ، وينبغي أن نأخذ في اعتبارنا عند الحكم على

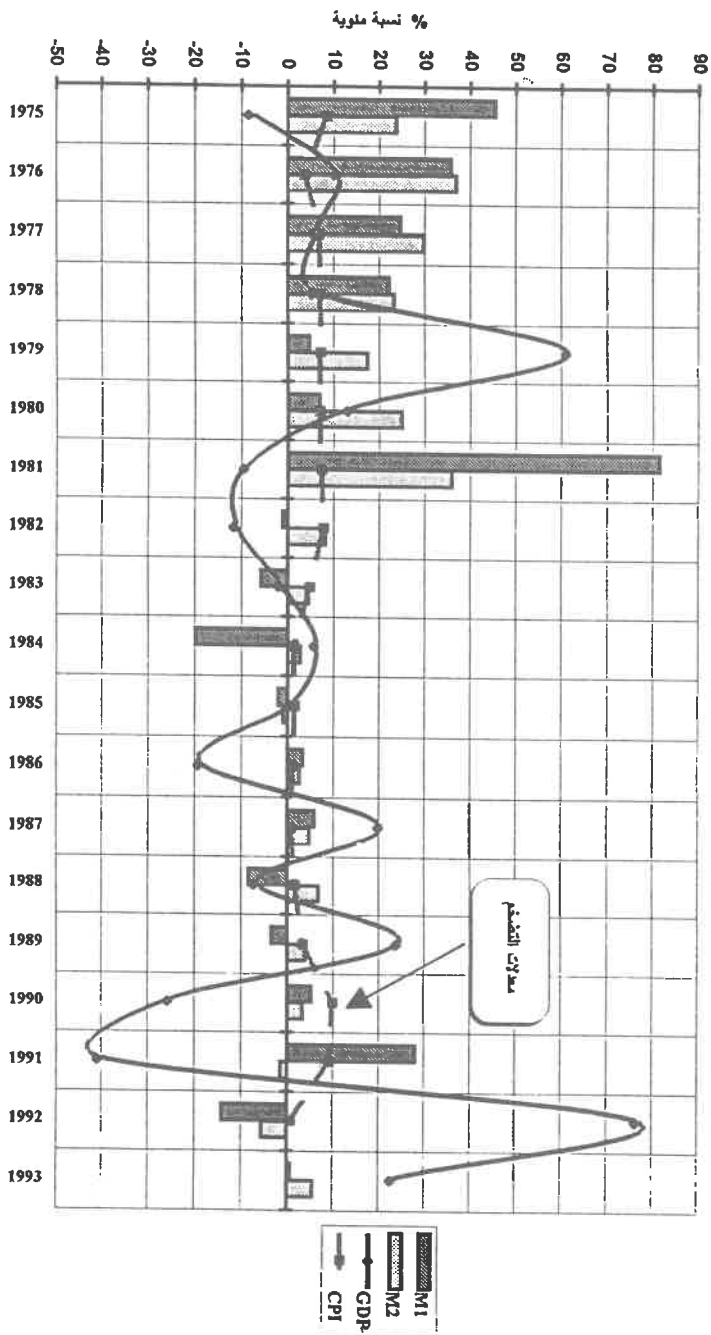
مدى قدرة البنك المركزي على تحقيق الاستقرار المستهدف في مستويات السيولة المحلية أنها تتأثر إلى حد كبير بالسياسة المالية للحكومة الكويتية ومستويات الانفاق العام التي تضخها إلى السوق المحلي ، والذي يتأثر بدوره إلى حد بعيد بحجم عائدات النفط الخام التي تحولها الحكومة - من خلال البنك المركزي - إلى عملة محلية تقوم بضخها إلى التداول عن طريق الانفاق الحكومي ، وهو متغير خارج عن نطاق سيطرة السلطات النقدية ، فقرارات الحكومة يمكن أن تؤثر بشكل عام على مستوى العرض النقدي حتى خارج الإطار المحدد للاتفاق بالموازنة العامة للدولة* (٧) : وإذا استعرضنا وضع السيولة النقدية في الكويت منذ بداية السبعينيات ، نجد أنه يمكننا أن نميز بوضوح بين فترتين :

● فترة «توسع» نقدي كبير تمتد من ١٩٧١ إلى ١٩٨١ ، حيث نما حجم العرض النقدي بمفهومه الواسع (M2) بنسبة ٧٥٤٪ ليصل في نهاية الفترة (١٩٨١) إلى ثمانية ونصف أمثال ما كان عليه في بدايتها ، وقد بلغ هذا النمو ذروتين : الأولى في عام ١٩٧٦ والثانية في عام ١٩٨١ ، حيث ارتفع معدل النمو السنوي إلى ٣٧٪ و ٣٦٪ على التوالي خلال هذين العامين كما يتضح من الشكل رقم (١) التالي ، أما المتوسط السنوي لنمو (M2) خلال هذه الفترة فقد وصل إلى ٤٢٪ وشمل هذا النمو كل مكونات العرض النقدي ، وتظهر لنا معدلات النمو المبينة بهذا الشكل الدور الكبير الذي لعبه نمو الكتلة النقدية (M1) - وخاصة الودائع تحت الطلب - في زيادة مستويات السيولة المحلية أثناء تلك الحقبة الزمنية .

● فترة «إعتدال» في نمو العرض النقدي من ١٩٨٢ إلى ١٩٩٤ حيث لم يزد معدل النمو الإجمالي خلال فترة الثلاث عشرة سنة تلك عن ٤١٪ بينما تآرجح معدل النمو السنوي للعرض النقدي (M2) فيما بين (٨١١٪) في عام ١٩٨٢ و (١٦٪) في عام ١٩٩١ ، وبمتوسط سنوي قدره ٣٤٪ خلال تلك الحقبة الزمنية التي اتسمت بالانخفاض النسبي في معدلات النمو في كل من الودائع تحت الطلب و (M1) وذلك باستثناء عام التحرير ١٩٩١ .

وعلى الرغم من هذه الاتجاهات العامة المميزة لنمو العرض النقدي خلال هاتين الفترتين ، إلا أن تحليل بعض المؤشرات النقدية والمالية يساعدنا على تحديد فترات عانى فيها الاقتصاد من أزمات في السيولة المحلية ، وفترات أخرى عانت فيها البنوك المحلية من فائض في سيولتها النقدية ، واعتمادا على البيانات المتاحة ، سنركز تحليلنا على ثلاثة من المؤشرات للوقوف على حالة السيولة بالكويت ، وهي :

شكل رقم (١)
معدلات التغير في مكونات العرض النقدي وفي الناتج المحلي الإجمالي والأسعار بالكويت



١ - مدي الانساق بين معدلات نمو كل من حجم الناتج المحلي الاجمالي (GDP) ومستوى السيولة المحلية (M2) .

٢ - نسبة إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية المتاحة للقطاع الخاص إلى اجمالي الودائع بالمصارف المحلية .

٣ - التغيرات في أسعار الفائدة على الودائع الدبنارية المتبادلة بين البنوك الكويتية ، والتي سنطلق عليها لفظ (KIBOR) اختصارا للمصطلح Kuwait Inter-Bank Offer Rates .

هذا ويلخص الجدول رقم (٢) حالات السيولة خلال الفترة (١٩٩٤-٧٧) كما يدل عليها كل من المعايير الثلاثة المذكورة أعلاه .

ونشير فيما يلي إلى عدد من الملاحظات الخاصة بأوضاع السيولة خلال تلك الفترة ، وذلك كما استنبطناها من تحركات المؤشرات الثلاثة :

١ - من دراسة مسار المؤشر الاول وتحليل التطورات في معدلات نمو كل من GDP و M2 التي يصورها الشكل رقم (١) السابق ، يمكننا أن نستنتج الآتي :

- عدم الارتباط بين معدلات نمو العرض النقدي ومعدلات نمو كل من GDP خلال الفترة ١٩٧١ - ١٩٩٣ (معامل الارتباط ضعيف جدا ويعادل ٠,١٧) .

- إذا نظرنا إلى الفترتين (٧١-١٩٨١) و (٨٢-١٩٩٣) كل على حدة - وهي تعد فترات طويلة نسبيا - يمكننا أن نلاحظ التباين الشديد بين معدلات نمو كل من GDP و M2 داخل كل فترة على حدة وفيما بين الفترتين . فقد بلغ متوسط المعدل السنوي M2 و GDP خلال الحقبة الاولى ١, ٢٤٪ و ٣, ٢٤٪ على التوالي ، بينما تدنت تلك المعدلات خلال الفترة الثانية إلى ٤, ٣٪ و ٢, ٣٪ على التوالي .

- لم يمنع التوسع المطرد في حجم السيولة خلال الفترة ١٩٧١ - ١٩٨١ من حدوث أزمات حادة في بعض الأعوام أبرزها عامي ١٩٧٤ و ١٩٧٩ ، وهي السنوات التي شهدت ارتفاعا كبيرا ومفاجئا في حجم الايرادات النفطية والدخل المحلي لدولة الكويت نتيجة الارتفاع الكبير في أسعار النفط الخام .

- تختلف الآراء حول الأسباب الحقيقية وراء حدوث زيادة غير عادية في معدلات نمو الودائع تحت الطلب (٢, ١٢٢٪) وحجم الكتلة النقدية (٨١٪) خلال العام ١٩٨١ ، فهذه النسب هي الأعلى على الإطلاق في التاريخ النقدي الحديث لدولة الكويت ، فالبعض يرجع

هذا النمو الى جانب الطلب على النقود بغرض استخدامها في تمويل عمليات شراء أسهم الشركات المحلية بسوق الأوراق المالية ، والبعض الآخر يرى أن السبب الحقيقي يفسره جانب العرض حيث تساهلت البنوك التجارية في منح الائتمان وتوسعت في فتح الحسابات الجارية خلال تلك الفترة (المعهد العربي للتخطيط ١٩٩١) .

- أن التراجع في معدلات نمو السيولة خلال الفترة ١٩٨٢-١٩٨٥ يعود بصفة اساسية إلى الانخفاض الكبير والمستمر في حجم الودائع تحت الطلب ، ومن ثم في M1 ويفسر هذا بالتدهور الشديد في أوضاع العديد من القطاعات الاقتصادية كثيفة التعامل بالشيكات مثل قطاعات العقارات والأراضي وسوق الأوراق المالية ، والذي نجم عن أزمة سوق الأوراق المالية (المناخ) التي تفجرت في عام ١٩٨٢ ، هذا بالإضافة إلى التراجع النسبي في حجم الانفاق الحكومي الذي أخذ مكانا مع السنة المالية ١٩٨٢-١٩٨٣ والمصاحب للتدهور الكبير في أسعار النفط الخام وحجم الإيرادات النفطية بالميزانية للدولة (Moustafa 1995) وكذلك الزيادة الملحوظة في حجم التحويلات النقدية للخارج (بنك الكويت المركزي ١٩٨٢) كما سنرى لاحقا .

جدول رقم (٢)

تطور حالات السيولة بالاقتصاد الكويتي وفقا لمعايير مختلفة

متوسط حالة السيولة وفقا للمؤشر الاول		متوسط حالة السيولة وفقا للمؤشر الثاني		متوسط حالة السيولة وفقا للمؤشر الثالث	
الفترة	الحالة	التبرير	الحالة	التبرير	الحالة
١٩٧١	نقص نسبي في السيولة	بلغ معدل نمو GDP 35% ومعدل نمو M2 26%			
١٩٧٤	أزمة سيولة حادة	بلغ معدل نمو GDP 138% ومعدل نمو M2 26%			
١٩٧٥ إلى ١٩٧٨	توسع نقدي كبير	المتوسط السنوي لمعدل نمو GDP 3.1% بينما وصل معدل النمو السنوي للعرض النقدي M2 28.2% أي تسعة أمثال معدل نمو GDP			
١٩٧٩	أزمة سيولة	بلغ معدل نمو GDP 61% ومعدل نمو M2 17.4%			ارتفاع في اسعار KIBOR أزمة سيولة
١٩٨٠ إلى ١٩٨١	فائض سيولة بلغ ذروته في ١٩٨١	المتوسط السنوي لمعدل نمو GDP 1.9% بينما وصل معدل النمو السنوي للعرض النقدي M2 30.5%	فائض سيولة بلغ ذروته في ١٩٨١	تراجع نسبة القروض الى الودائع	
١٩٨٢ إلى ١٩٨٥	تراجع في نمو السيولة	المتوسط السنوي لمعدل نمو GDP (-2%) بينما وصل معدل النمو السنوي للعرض النقدي M2 3.5%	تراجع في مستوى السيولة باستثناء ١٩٨٣	أخذت النسبة تتزايد تدريجيا خلال الفترة باستثناء عام ١٩٨٣	انخفاض في اسعار KIBOR توسع نقدي BOR في عام ١٩٨١
١٩٨٦ إلى ١٩٩٠	أداء مختلف مع بعض النمو في السيولة	تذبذب معدل النمو في GDP فيما بين 7% و 23% بلغ متوسط معدل النمو السنوي في العرض النقدي 2% و 4%	ارتداء في نمو السيولة باستثناء عام ١٩٨٦	بدأت النسبة في التدهور التدريجي خلال الفترة ١٩٨٧-١٩٨٩ بعد أن بلغت اقصاها في عام ١٩٨٦	بعض التغيرات عكست الحالة الفعلية للسيولة والبعض الآخر ارتبط بالتغيرات في اتجاهات اسعار الفائدة العالمية
١٩٩١ إلى ١٩٩٢	أزمة سيولة	المتوسط السنوي لمعدل نمو GDP بلغ 17% بينما انخفض معدل النمو السنوي للعرض النقدي إلى 1% و 1.9%	أزمة سيولة	انخفضت هذه النسبة الى أدنى مستوياتها في عام ١٩٩١، ثم أخذت في الارتفاع التدريجي منذ ١٩٩٢	ارتفاع في اسعار KIBOR أزمة سيولة ارتفاع في اسعار KIBOR
١٩٩٣ إلى ١٩٩٤	نمو معتدل في السيولة	ارتفع متوسط معدل نمو GDP إلى 20% سنويا كان متوسط معدل النمو السنوي للعرض النقدي 5%	ارتداء في نمو السيولة	لم يكن مؤشرا جيدا خلال هذه الفترة	نمو في السيولة

ملحوظة : لا يوجد لدينا بيانات تمكثنا من تحديد وتبرير الحالة النقدية بالحاتان الفارغة تحت المؤشرين الثاني والثالث .

- عانى الاقتصاد الكويتي من أزمة حادة في السيولة عقب تحرير الكويت في ١٩٩١ - ١٩٩٢ ، وذلك لعدة عوامل منها التحويلات المالية للخارج ، وأزمة المديونيات الصعبة ، الى جانب الزيادة الكبيرة في حجم الانفاق الحكومي لدفع الرواتب المتأخرة والتعويضات للمواطنين وإعادة التعمير (EIU, Jan. 1994 & Aug 1994) .

٢- يظهر تحليل البيانات المتاحة عن المؤشر الثاني (نسبة القروض والتسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص إلى إجمالي الودائع) والمبين نتائجها عن الفترة ١٩٨٠-١٩٩٣ بالجدول رقم (٣) ، ما يلي :

جدول رقم (٣) نسبة القروض إلى الودائع بالقطاع المصرفي الكويتي

الفترة	القروض * (مليون د.ك.)	الودائع * (مليون د.ك.)	القروض إلى الودائع %
1980	2663 , 9	5200 , 2	51
1981	3518 , 4	7053 , 3	50
1982	4289 , 4	8344 , 1	51
1983	4479 , 8	9383 , 6	48
1984	4924 , 7	8961 , 7	55
1985	4984 , 3	8600 , 3	58
1986	5240 , 3	8836 , 4	59
1987	5450 , 0	9320 , 1	58
1988	5921 , 8	10159 , 7	58
1989	6295 , 4	11006 , 4	57
1991	1427 , 1	7549 , 7	19
1992	1674 , 5	7573 , 3	22
1993	1789 , 3	6993 , 7	26

* حجم القروض والودائع من التقارير المالية لـ (Paul G. 1989 and 1993)

- يتفق هذا المؤشر مع سابقه في تحديد اتجاهات حالة السيولة خلال الفترة ١٩٨٠-١٩٨٩ باستثناء عامي ١٩٨٣ و١٩٨٦ .

- لا يعكس الانخفاض الشديد في نسبة القروض إلى الودائع خلال فترة التسعينيات على الإطلاق أزمة السيولة التي واجهتها البنوك المحلية في عامي ١٩٩١-١٩٩٢ إنما يرجع هذا التدهور في هذه النسبة إلى حدوث تغير في هيكل توظيف موارد البنوك المحلية بعد الغزو ، حيث طغت نسبة القروض المقدمة للقطاع الحكومي على هذا الهيكل وانخفضت قيمة مطالب البنوك التجارية على المقيمين من ٥٥٣٨ مليون دينار كويتي في عام ١٩٩٠ إلى ١١٢٧ مليون دينار في نهاية ١٩٩١ ، وفي ذات الوقت ارتفعت مطالب تلك البنوك على الحكومة من ١٣٥٧ ديناراً في ١٩٩٠ إلى ٥٢,٨ مليون دينار بنهاية ١٩٩١ ، ويعزى سبب هذا التحول الكبير في هيكل توظيف الموارد إلى قيام البنك المركزي نيابة عن الحكومة بشراء مديونيات القطاع الخاص الصعبة القائمة في أول أغسطس ١٩٩٠ لدى البنوك والمؤسسات المالية ، وبذلك انتقل جزء كبير من رصيد مطالب البنوك على المقيمين من القطاع الخاص إلى الحكومة .

٣- يتفق المؤشر الثالث (معدلات أسعار الفائدة على الودائع الدائرية المتبادلة بين البنوك الكويتية (KIBOR) مع المؤشرين السابقين في إظهار أزمة السيولة لعام ١٩٧٩ ، وفائض السيولة لعام ١٩٨١ ، لأنه يجب أن نأخذ في اعتبارنا أن التغيرات في (KIBOR) إنما تعكس جزئياً اتجاه أسعار الفائدة بالأسواق العالمية ، وذلك كما تعبر عنها معدلات أسعار الفائدة على الودائع الدائرية المتبادلة بين البنوك في لندن والمعروف بمصطلح (KIBOR) (انظر الجدول رقم ٤ التالي) لذا قد يكون من الأفضل الاعتماد على الفارق بين سعري العرض والطلب (Bid & Offer rates) من أسعار (KIBOR) كمؤشر عن حالة السيولة السائدة .

- يظهر اتجاه التغيرات في حجم الفارق بين سعري العرض والطلب على الودائع المتبادلة بين البنوك الكويتية - والحسوب بالجدول رقم (٥) - التقلبات في حالة السيولة النقدية لدى تلك البنوك خلال الفترة ١٩٨٦-١٩٩٠ ، حيث اتجهت معدلات نمو السيولة نحو الانكماش في عام ١٩٨٦ ثم نحو الارتخاء في عامي ١٩٨٧-١٩٨٨ .

- لا يعكس انخفاض الفارق بين أسعار العرض والطلب في عام ١٩٨٩ اتجاهها انكماشياً في مستوى السيولة المحلية ، إنما يتبع اتجاهها عاماً لأسعار الفائدة ساد الأسواق العالمية في ذلك العام .
- تعكس أسعار KIBOR في عامي ١٩٩٢ و١٩٩٣ حالة السيولة الفعلية التي سادت البنوك

الكويتية في هذه الفترة .

-والآن ما الدور الذي لعبته كل من الأدوات النقدية في تحقيق التوازن المستهدف بين العرض والطلب على النقود بالكويت؟ وما مدى فاعليتها في تحقيق ذلك؟

يظهر لنا التحليل السابق أن الادوات النقدية القليلة التي استخدمها بنك الكويت المركزي حتي ١٩٧٩ لم تكن ذات تأثير فعال في تحقيق التوازن المطلوب ، فسعر الخصم الذي استحدث في استخدامه في ١٩٧٥ لم يكن له تأثير يذكر حتى عام ١٩٧٨ ، وذلك لأسباب سبق ذكرها ، كما أن أدوات التدخل المباشر التي أدخلها البنك المركزي في عامي ١٩٧٣ و ١٩٧٤ لم تفلح في مواجهة أزمة السيولة في عام ١٩٧٤ ، أو الحد من التوسع النقدي خلال النصف الثاني من السبعينيات ، فالسماح للبنوك المحلية بفتح حسابات إيداع لدى البنك المركزي لا يجدي في فترات انكماش السيولة ، فهي أداة تعمل في اتجاه واحد فقط وهو امتصاص السيولة الفائضة ولا تسمح بضخ سيولة في أوقات الأزمات ، لذا كان قرار إلغاء العمل بها في عام ١٩٧٨ قرارا صائبا ، أما عمليات الإقراض المباشر وفتح حسابات للبنك المركزي لدى البنوك المحلية ، فعلى الرغم من مساهمتها في إمداد البنوك بجزء من السيولة التي افتقرت إليها في عام ١٩٧٤ ، إلا أن مثل هذا الأسلوب لا يمكن اللجوء إليه في الظروف العادية غير الإستثنائية ، كما أنه هو الآخر يعمل في اتجاه واحد فقط وهو ضخ السيولة وليس امتصاصها ، أضف إلى ذلك ان التعليمات والإجراءات المباشرة التي اتخذها البنك المركزي في بداية السبعينيات ومنها تحديد نسبة سيولة تصل إلى ٢٥٪ على اجمالي الودائع بهدف الحد من الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص ، لم توفر للجهاز المصرفي الحماية المرغوبة ولم تمنعه من الدخول في أزمة حادة للسيولة في عام ١٩٧٤ .

إن الفترة التي يمكن أن تساعدنا في تقييم دور وفاعلية الأدوات النقدية المختلفة ، هي التي تبدأ مع نهاية السبعينيات وتمتد حتى نهاية ١٩٩٤ ، فالرؤية كانت أشد وضوحا والأهداف أكثر تحديداً للدي القائمين على رسم وتنفيذ السياسة النقدية خلال هذه الفترة مقارنة بسابقتها ، فلننظر إلى كل أداة على حدة .

جدول رقم (٤)

أسعار الفائدة على الودائع المتبادلة بين البنوك في كل من الكويت (KIBOR) ولندن (LIBOR)

اثنا عشر شهرا		ستة شهور		ثلاث شهور		شهر		أسبوع		ليلة واحدة		الفترة
KIBOR	LIBOR	KIBOR	LIBOR	KIBOR	LIBOR	KIBOR	LIBOR	KIBOR	LIBOR	KIBOR	LIBOR	
5,60			9,2	5,32		5,10	8,41		8,2		10,26	1978
8,63	9,3		12,5	8,56	6,05	8,21	11,79	7,65	11,51	7,21	14,28	1979
11,15	11,7		14,03	10,93	8,85	10,32	13,69	8,93	13,48	6,39	16,56	1980
11,06	13,44		16,72	10,13	12,09	9,34	16,79	7,69	16,84	4,67	19,7	1981
11,31	16,13		13,6	10,22	14,19	9,28	12,95	7,81	12,77	4,97	12,61	1982
7,60	13,69	7,52	9,93	7,42	16,87	6,69	9,53	6,52	9,47	5,19	9,32	1983
9,69	10,18	9,46	11,29	27	13,29	9,02	10,64	8,45	10,53	6,49	10,38	1984
8,21	11,82	7,97	8,64	7,80	9,72	7,54	8,23	7,27	8,2	5,68	8,04	1985
7,71	9,11	7,69	6,85	7,69	10,94	7,67	6,94	7,27	6,95	6,58	6,97	1986
6,42	6,95	6,38	7,3	6,26	8,4	6,14	6,99	6,15	6,82	5,24	6,63	1987
6,46	7,61	6,39	8,13	6,34	6,86	6,23	7,81	6,07	7,68	4,90	7,56	1988
8,90	8,41	8,88	9,26	8,90	7,18	8,36	9,24	8,81	9,26	7,53	9,21	1989
8,82	8,45	8,80	8,35	8,74	7,98	8,71	8,29	8,67	8,2	8,51	8,13	1990
9,47	8,45	9,45	3,9	9,42	3,86	9,29	3,7	8,96	3,66	8,65	3,6	1992
7,56		7,55	3,41	7,57	3,29	7,56	3,16	7,55	3,08	7,02	3,05	1993

المصادر : بيانات معدلات الفائدة على الودائع المتبادلة بين البنوك الكويتية من أعداد مختلفة للنشرات الفصلية والشهرية لبنك الكويت المركزي
 بيانات أسعار الفائدة على الودائع الدلالية المتبادلة فيما بين البنوك بلندن مأخوذة من (OECD 1992 & 1994)

جدول رقم (٥) الفرق بين سعري العرض والطلب الخاصة ب (KIBOR)

الفترة	ليلة	أسبوع	شهر	ثلاثة شهور	سنة شهور	سنة
1983	0, 16	0, 16	0, 06	0, 04	0, 04	0, 05
1984	0, 24	0, 16	0, 08	0, 08	0, 09	0, 10
1985	0, 30	0, 15	0, 06	0, 06	0, 06	0, 06
1986	0, 24	0, 09	0, 04	0, 04	0, 05	0, 05
1987	0, 31	0, 15	0, 06	0, 06	0, 07	0, 06
1988	0, 33	0, 19	0, 08	0, 07	0, 07	0, 07
1989	0, 15	0, 10	0, 05	0, 05	0, 05	0, 05
1990	0, 04	0, 03	0, 03	0, 03	0, 03	0, 03
1992	0, 04	0, 04	0, 04	0, 04	0, 04	0, 04
1993	0, 08	0, 06	0, 04	0, 04	0, 04	0, 04

هذه البيانات محسوبة من إحصاءات مأخوذة من نشرات فصلية مختلفة لبنك الكويت المركزي

١ - فاعلية أداة سعر الخصم :

نشط استخدام عمليات الخصم بشكل عام خلال الفترة ١٩٧٩ - ١٩٨٨ ، وذلك كما يتضح من عمود الخصم وإعادة الخصم بالجدول رقم (٦) التالي ، ثم أخذ هذا النشاط في الازمحلل التدريجي فيما بعد ذلك ، ولكن المتتبع لتطور هيكل اسعار الخصم (الجدول السابق رقم ١) يلحظ أن اسعار الخصم المطبقة منذ ابريل ١٩٧٩ وحتى فبراير ١٩٨٧ كانت في حالة ثبات ، ومن ثم فإن البنك المركزي لم يستخدم سعر الخصم كأداة فعلية للتأثير على مستويات السيولة المتقلبة خلال فترة زمنية تقترب من التسع سنوات .

جدول رقم (٦)

نهاية الفترة	مطالب البنك المركزي على البنوك المحلية			المجموع
	تبادل العملات لأجل	الخصم وإعادة الخصم	ودائع وحسابات جارية	
١٩٧٩	٢٠٤, ٤	١٩٥, ٣		٣٩٩, ٧
١٩٨٠	٣٠١, ٣	٢٩٨, ٦		٥٩٩, ٩
١٩٨١	١٦٦, ٦	٢٨٢, ٤		٤٤٩, ٠
١٩٨٢	٤٢, ٨	٢٧٦, ٧		٣١٩, ٥
١٩٨٣	٣٣٩, ٦	٣٣٤, ٦		٦٧٤, ٢
١٩٨٤	٧٧, ٦	٣٥٩, ٠	١٨٨, ٠	٦٢٤, ٦
١٩٨٥		٣٢٨, ٥	٧٨, ٨	٤٠٧, ٣
١٩٨٦		٢٦٤, ٣	٢٥٥, ٩	٥٢٠, ٢
١٩٨٧	٤١, ٥	٢٤٥, ٦	١٥٨, ٤	٤٤٥, ٦
١٩٨٨	٦٩, ٤	٢٨٢, ٠	٦٤, ٤	٤١٥, ٩
١٩٨٩	١٤٤, ٣	١٨٨, ٧		٣٣٣, ١
١٩٩٠	١٨٣, ٩	١٥٧, ٨	٨, ٩	٣٥٠, ٦
١٩٩١	١٧٨, ٨	٧٣, ٤	٨٣, ٨	٣٣٥, ٦
١٩٩٢	٢٤, ٧		٧٧, ٦	١٠٢, ٣
١٩٩٣		٩١, ٩	٥٠, ٥	١٤٢, ٤
١٩٩٤		٦٥, ٥	٢٥, ٥	٩١, ٠

المصادر : نشرات إحصائية فصلية وشهرية مختلفة لبنك الكويت المركزي .

ومن تحليل البيانات الخاصة بعمليات الخصم بالجدول رقم (٦) ، لا نستطيع أن ننكر وجود قدر من الارتباط بين اتجاهات نمو العمليات وبين حالات السيولة المختلفة التي عاصرها النظام المصرفي بالكويت ، فبينما انخفضت عمليات الخصم نسبيا خلال الفترة ١٩٨١ - ١٩٨٢ (فترة فائض سيولة) ، عادت قيمة تلك العمليات للارتفاع في عامي ١٩٨٣ - ١٩٨٤ نتيجة الانخفاض النسبي في السيولة الناجم عن انخفاض حجم ودائع القطاع الخاص لدى البنوك

التجارية مقارنة بحجم مطالب تلك البنوك على ذلك القطاع ، هذا وقد أدى تراجع حجم الائتمان المصرفي المقدم لتمويل النشاط التجاري والواردات في الأعوام ١٩٨٥ - ١٩٨٧ إلى تدني قيمة عمليات الخصم خلال تلك الفترة ، كل هذه التطورات أخذت مكانا دون إجراء تغيير فعلي في سعر الخصم ، من جهة أخرى ، لم نستنبط من البيانات المتاحة ما يدل على حدوث رد فعل إيجابي في حجم عمليات الخصم عندما قامت السلطات النقدية بخفض سعر الخصم مرتين متتاليتين في عام ١٩٨٧ ، بل حدث عكس ما كنا نتوقع حيث انخفضت قيمة تلك العمليات بنسبة ٧٪ خلال العام ، كما لم تسفر التخفيضات المتتالية التي أجراها البنك المركزي على سعر الخصم في عام ١٩٩٣ وحتى أكتوبر ١٩٩٤ عن أي زيادة في حجم هذه العمليات . وعليه فإن الاستنتاج الذي يمكن أن نخلص إليه من هذا التحليل هو انخفاض فاعلية سعر الخصم كأداة للتأثير على مستويات السيولة في الكويت ، ولكن هذا لا ينفي إمكانية أن تكون هذه الأداة أكثر فاعلية في تحقيق أهداف أخرى للسياسة النقدية .

٢ - فاعلية عمليات تبادل العملات بالأجل :

وفقا لتقرير المسؤولين بالبنك المركزي عن الفترة ١٩٦٩ - ١٩٧٩ ، أظهرت عمليات تبادل العملات بالأجل فاعلية كبيرة في تدعيم مراكز السيولة لدى البنوك المحلية خلال الفترة ١٩٧٩ - ١٩٨٠ ، كذلك تظهر البيانات بالجدول رقم (٦) السابق كشافة استخدام هذه الاداة أثناء العام ١٩٨٣ حيث ارتفع حجم هذه العمليات في ذلك العام بنسبة ٦٩٣٪ مقارنة بالعام السابق ١٩٨٢ ، وكان الهدف الأساسي من ذلك هو ضخ سيولة بالدينار الكويتي إلى البنوك المحلية ، وذلك بعد تفاقم أزمة الأوراق المالية وتدني مستويات السيولة لدى تلك البنوك .

٣ - فاعلية ودائع البنك المركزي لدى البنوك المحلية :

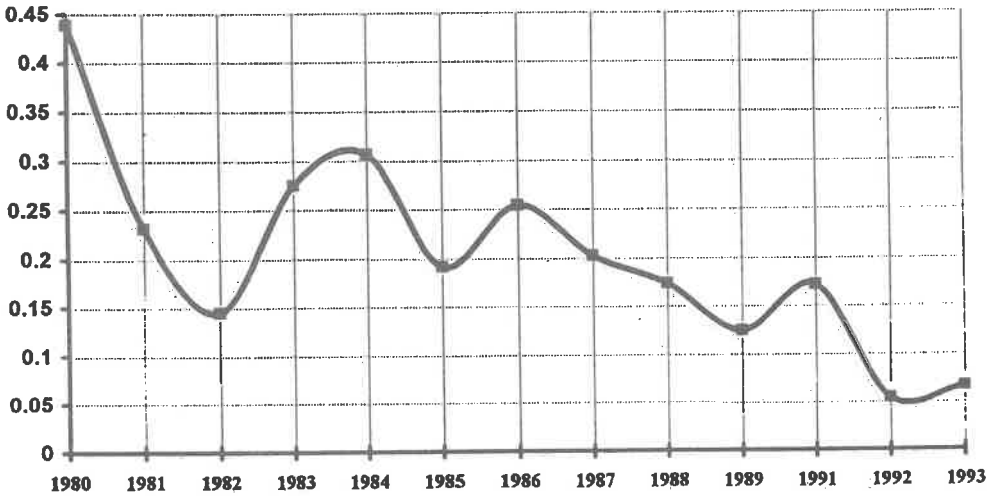
استخدم البنك المركزي هذه الأداة في عامي ١٩٨٤ و ١٩٨٦ لدعم حاجة البنوك إلى السيولة في تلك الأعوام ، وكما سبق أن ذكرنا ، أظهرت تلك الأداة فاعلية في اتجاه واحد فقط وهو تزويد البنوك بالسيولة ، وتندعم فاعليتها في حالة الوفرة النسبية في تلك السيولة ، وهذا ما يبرر تساؤل الأهمية النسبية لاستخدام تلك الودائع منذ نهاية الثمانينيات - انظر الجدول رقم (٦) والشكل رقم (٢) - وخاصة بعد نغو استخدام عمليات السوق المفتوحة بالكويت ، فالشكل رقم

(٢) يصور مسار نسبة مطالب البنك المركزي على البنوك المحلية إلى حجم الأرصدة السائلة* (٨) لدى هذه البنوك منذ ١٩٨٠. ويشير هذا المسار إلى هبوط الاتجاه العام لهذه النسبة منذ منتصف الثمانينيات وحتى الآن.

وقد نستدل من هذا الهبوط على بعض التحول في سياسة البنك المركزي، وذلك بالتقليل من عمليات التدخل المباشر والتوجه نحو زيادة الاعتماد على أدوات التأثير غير المباشر مثل عمليات السوق المفتوحة، كما سيتضح في النقطة التالية.

الشكل رقم (٢)

نسبة إجمالي مطالب البنك المركزي على البنوك المحلية إلى أرصدها السائلة



٤ - فاعلية أدوات الدين العام وعمليات السوق المفتوحة :

أصبح لأدوات الدين العام - وأذونات الخزانة بشكل خاص - دور هام ومزدوج في التأثير على مستويات السيولة المحلية ، وذلك منذ بدء إصدارها في أواخر عام ١٩٨٧ ، ويتلخص هذا الدور في الآتي :

- أدخل إصدار هذه الأوراق وعاء استثماريا جديدا لدي البنوك المحلية لتوظيف فائض مواردها من الدينار الكويتي ، وقد تزايدت الأهمية النسبية لهذا الأصول المالية مع الوقت ، فنسبة أدوات الدين العام إلى إجمالي مطالب البنوك التجارية على المقيمين كانت في حالة نمو مطرد منذ أواخر عام ١٩٨٧ وحتى نهاية ١٩٩٤ ، مع استثناء فترة ما بعد التحرير ١٩٩١ - ١٩٩٢ التي انخفضت خلالها هذه النسبة نظرا لحاجة البنوك الماسة إلى السيولة في هذه الفترة ، وبما يدعم من فاعلية هذه الأداة كوسيلة للتأثير على حجم السيولة المحلية هو الارتفاع المستمر لنصيب البنوك التجارية الستة بالكويت في إجمالي أرصدة أدوات الدين العام بالكويت ، حيث بلغ هذا النصيب ٧١٪ في نهاية ١٩٩٤ مقارنة بنسبة ٤٨٪ في عام ١٩٨٨ ، وعليه فقد لعبت أذونات الخزانة دورا لا يستهان به في امتصاص جزء من السيولة الفائضة لدي البنوك التجارية خلال العامين ١٩٩٣ - ١٩٩٤ .

- ولما كان إصدار أذونات الخزانة يتم بأسلوب «المزايدة Auctioning» ، بات البنك المركزي ينظر إلى الأسعار التي تتقدم بها الجهات الممكتبة في هذه الأوراق كمؤشر حيوي للتعرف على الحالة النقدية السائدة داخل الاقتصاد ، ومن ثم فقد أعطته هذه الأداة قدرة أكبر وأوسع على التحرك لتنظيم مستويات السيولة عن طريق عمليات البيع والشراء في السوق الثانوية لأذونات الخزانة منذ ١٩٨٩ ، هذا ويلخص الجدول رقم (٧) التالي عمليات البيع والشراء التي قام بها البنك المركزي في السوق الثانوية خلال أعوام مختلفة منذ ١٩٨٩ تبعا لتوفر تلك البيانات لنا من التقارير السنوية والنشرات الفصلية لبنك الكويت المركزي ، ونلاحظ هذا الجدول تفرق قيمة عمليات البيع على قيمة عمليات الشراء (امتصاص سيولة) في الأعوام ٨٩ - ١٩٩٠ و ١٩٩٣ وأيضا خلال عام ١٩٩٤ (غير مدرج بالجدول لعدم اكتمال البيانات وقت الإعداد) ، أما في السنوات ٩٠ - ١٩٩١ و ٩١ - ١٩٩٢ ، اتجه البنك المركزي إلى ضخ سيولة بالسوق المحلية عن طريق تفوق قيمة مشترياته على قيمة مبيعاته من هذه الأوراق المالية بالسوق الثانوية .

جدول رقم (٧) معاملات بنك الكويت المركزي بالسوق المفتوحة

الفترة	نوع العملية بملايين الدنانير			
	شراء أذونات خزانة	بيع أذونات خزانة	شراء سندات خزانة	بيع سندات خزانة
1989 / 1990	3212 , 65	3279 , 75	370 , 00	0 , 00
1990 / 1991	1187 , 20	546 , 80	6 , 54	0 , 00
1991 / 1992	2836 , 70	2623 , 31	60 , 52	36 , 41
1992 / 1993	1976 , 71	1847 , 30	56 , 00	24 , 00
1993	818 , 50	2104 , 80	0 , 00	0 , 00

المصدر : التقارير السنوية لبنك الكويت المركزي الحادي والعشرين والثاني والعشرين

مما سبق يتضح لنا أن عمليات السوق المفتوحة وتداول أدوات الدين العام أصبحت من أكثر الأدوات النقدية استخداماً وفاعلية وسرعة في التأثير على مستويات السيولة النقدية بالسوق الكويتية ، بل إن نمو هذه الأداة مع الوقت منذ استحداثها في نهاية ١٩٨٧ أدى إلى اضمحلال الأهمية النسبية لأدوات نقدية أخرى ومنها أداة الخصم وإعادة الخصم .

ب - المحافظة على هيكل أسعار الفائدة عند مستويات مقبولة تتمشي مع أسعار الفائدة على العملات الأجنبية :

إن الهدف هو المحافظة على هيكل أسعار الفائدة عند مستويات تحقق غرضين في آن واحد هما :

١ - ضمان تدفق الائتمان المصرفي للقطاع الخاص بأسعار تساعد على تنمية القطاعات المختلفة للاقتصاد المحلي .

٢ - عدم الاختلال بالتوازن النسبي بين معدلات العائد على الودائع بالداخل والخارج ، وذلك بهدف الحد من تسرب الأرصدة النقدية إلى الخارج .

فهل نجحت أسعار الفائدة التي أقرها بنك الكويت المركزي في تحقيق تلك الأهداف ، هذا ما نحاول الإجابة عنه الآن .

نلخص في الجدول رقم (٨) التالي تطور الحدود القصوى لأسعار الفائدة على التسهيلات الائتمانية التي قدمها القطاع المصرفي بالكويت خلال الفترة ١٩٧٧ - ١٩٩٤ .

جدول رقم (٨) تطور الحدود القصوى لأسعار الفائدة على الائتمان المصرفي بالبنوك الكويتية

الحدود القصوى لأسعار الفائدة على الائتمان المصرفي			نوع الائتمان ----- الفترة
قروض الفترة لا تزيد عن سنة ٪	قروض لفترة تزيد عن سنة ٪	***قروض استهلاكية ٪	
7-8, 5	10		1977 / 1987
6, 6	9, 6		مارس 1987 / 1988
9, 5*	10		ديسمبر 1988
			1993
9, 5*	11	7, 25	ابريل 25
9, 25*	10, 75	7	يوليو 11
8, 75*	10, 25	6, 5	سبتمبر 11
8, 25*	9, 75	6	نوفمبر 21
			1994**
8, 75*	10, 25	6, 5	أغسطس 17
9*	10, 5	6, 75	أكتوبر 2
9, 5*	11	7, 25	نوفمبر 15

* في حالة السحب على المكشوف يسمح بزيادة السعر عن هذا الحد الأقصى بمقدار نصف في المائة

** هذه البيانات محسوبة على أساس سعر الخصم ونمط الفائدة في عام ١٩٩٣

*** هذه الأسعار محسوبة على أساس سعر الخصم السائد في الفترة المحددة

المصدر : باقي الأسعار مأخوذة من التقرير السنوي لبنك الكويت المركزي ١٩٩٣

أولاً : هل ساعدت تلك الحدود القصوى لأسعار الفائدة في توفير الائتمان الرخيص نسبياً لقطاعات الاقتصاد المختلفة؟

من دراسة بيانات الجدول رقم (٨) يبرز لنا ثبات الحدود القصوى لأسعار الفائدة على أنواع القروض المختلفة طيلة عشر سنوات (١٩٧٧ - مارس ١٩٨٧) ، وقد تراوحت هذه الأسعار فيما بين ٧٪ و ١٠٪ وذلك وفقاً لنوع القرض و ضماناته ، قارن تلك الأسعار بمعدلات الفائدة التي سادت الأسواق النقدية العالمية (Money Market Rates) (الأعمدة الخمسة الأولى من الجدول رقم ٩) خلال نفس الفترة وكذلك قارنها بمعدلات (LIBOR) بالجدول السابق (٤) .

- نستدل من المقارنة على أنه بالرغم من تباين تلك الأسعار العالمية واختلافها من سنة إلى أخرى ومن دولة إلى أخرى ، إلا أن الحدود القصوى لأسعار الفائدة بالكويت لم تزد - في المتوسط - عن تلك التي سادت في كل من أسواق الولايات المتحدة وإنجلترا وفرنسا خلال فترة السنوات العشر تلك ، كما يمكننا أن نلاحظ أيضاً أن بنك الكويت المركزي قد تباطأ بعض الشيء في تعديل الحدود القصوى لأسعار الفائدة حتي مارس ١٩٨٧ ، بينما أخذت أسعار الفائدة بالعديد من الأسواق الغربية في الانخفاض النسبي منذ ١٩٨٥ .

- من جهة أخرى ، كما يتبين لنا من دراسة الشكل رقم (٣) التالي ، كانت أرصدة التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص من جانب البنوك التجارية في حالة زيادة مطردة ونمو مستمر منذ ١٩٧٠ وحتى عام الغزو ١٩٩٠ ، مع استثناء ضئيل في عام ١٩٨٣ ، وقد بلغ هذا المعدل للنمو ذروته (٨٤٪) في عام ١٩٧٦ ، ثم اعتدل بعض الشيء ليصبح متوسطه ٢٩٪ خلال الفترة ١٩٧٧ - ١٩٨٢ ، و ثم اعتدل بعض الشيء ليصبح متوسطه ٢٩٪ خلال الفترة ١٩٧٧ - ١٩٨٢ ، وبعد انخفاضه بنسبة ٤ ، ١٪ في عام ١٩٨٣ ، تباطأ هذا المسار - متأثراً بالتبعيات السلبية لأزمة المناخ وحالة الترقب التي سادت الأسواق - ليقترّب متوسط معدل نموه السنوي من ٤٪ خلال الفترة ١٩٨٤ - ١٩٨٦ * (٩) .

جدول رقم (٩)

متوسطات أسعار الفائدة العائد على الودائع بأسواق النقد العالمية

الفترة	متوسط أسعار الفائدة بالأسواق النقدية				معدلات العائد على الودائع			
	الولايات المتحدة	المملكة المتحدة	فرنسا	ألمانيا	الولايات المتحدة	المملكة المتحدة	فرنسا	ألمانيا
1975	5, 82	6, 08	7, 92	4, 41	5, 26	7, 08	5, 78	
1976	5, 05	5, 54	8, 56	3, 89	5, 58	7, 54	7, 50	
1977	5, 54	2, 13	9, 07	4, 14	8, 20	4, 90	7, 00	
1978	7, 93	4, 29	7, 98	3, 36	11, 22	4, 08	6, 75	3, 0٦
1979	11, 20	6, 01	9, 04	5, 87	13, 07	11, 71	5, 81	5, 14
1980	13, 36	15, 62	11, 85	9, 06	15, 91	14, 13	6, 25	7, 95
1981	16, 38	13, 12	15, 30	11, 26	12, 35	10, 67	7, 75	9, 74
1982	12, 26	11, 36	14, 87	8, 67	9, 09	12, 42	9, 31	7, 54
1983	9, 09	9, 09	12, 53	5, 36	10, 37	11, 19	8, 28	4, 56
1984	10, 23	7, 62	11, 74	5, 55	8, 05	11, 29	7, 68	4, 86
1985	8, 10	10, 78	9, 93	5, 19	6, 52	11, 13	6, 80	4, 44
1986	6, 81	10, 68	7, 74	4, 57	6, 86	10, 01	5, 23	3, 71
1987	6, 66	9, 66	7, 98	3, 72	7, 73	9, 36	5, 31	3, 20
1988	7, 61	10, 31	7, 52	4, 01	9, 09	8, 54	5, 01	3, 29
1989	9, 22	13, 88	9, 07	6, 59	8, 16	11, 43	5, 92	5, 50
1990	8, 10	14, 68	9, 85	9, 92	5, 84	12, 22	6, 68	7, 07
1991	5, 70	11, 75	9, 49	8, 84	3, 68	10, 06		7, 62
1992	3, 52	9, 55	10, 35	9, 42	3, 17	7, 30		8, 01
1993	3, 02	5, 46	8, 75	7, 49		3, 76		6, 57

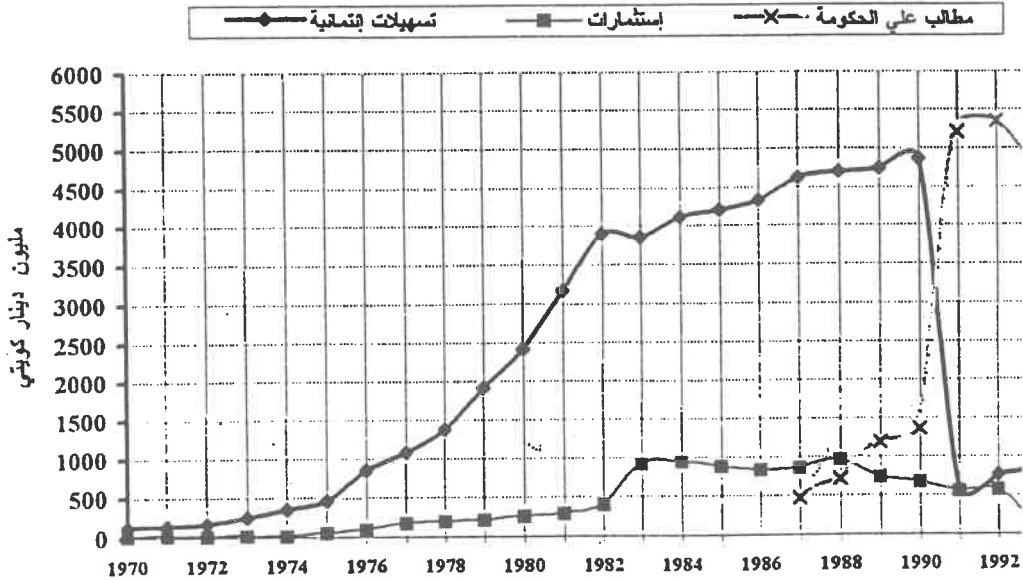
المصادر :

١ - International Financial Statistics Year Book IMF 1992

٢ - International Financial Statistics (Monthly) IMF , January 1995

شكل رقم (٣)

حجم أرصدة الائتمان المتاحة من جانب البنوك التجارية بالكويت



وعليه فإن يتضح لنا أن سعر الفائدة لم يكن هو العامل الحقيقي الدافع لنمو الائتمان خلال تلك الحقبة من الزمن .

- خفض الحدود القصوى لأسعار الفائدة في مارس ١٩٨٧ ولأول مرة بعد عشرة أعوام بالإضافة إلى وضع الحلول المناسبة في عام ١٩٨٦ لتسوية المديونيات الصعبة الناجمة عن سوء الأوضاع الاقتصادية خلال السنوات (١٩٨٣ - ١٩٨٦) ، كان لهما أثراهما الايجابية على حجم الائتمان المصرفي الذي ارتفع في نهاية ١٩٨٧ بنسبة تقترب من ٧٪ (١٠) ولكن تضاعف هذا الأثر خلال العامين التاليين ٨٨ - ١٩٨٩ .

- هناك ملاحظة هامة في الشكل رقم (٣) السابق ، وهي الانخفاض الكبير في أرصدة التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص خلال الفترة التي أعقبت التحرير (وهو ما أشرنا إليه في الجزء السابق أعلاه) نتيجة قيام الحكومة - من خلال البنك المركزي - بشراء مديونيات الكويتيين لدى البنوك المحلية ، فكما هو واضح بالشكل ، إزدادت مطالب البنوك على الحكومة بنسبة كبيرة في نهاية ١٩٩١ بحيث أصبحت تلك المطالب تمثل ٧٦٪ من إجمالي مطالب البنوك التجارية على المقيمين

في نهاية ١٩٩٤* (١١) وقابل ذلك انخفاض في مطالب تلك البنوك على القطاع الخاص .

- ساعد خفض سعر الخصم أربع مرات متتالية في عام ١٩٩٣ - ومن ثم الحدود القصوى لأسعار الفائدة في تنمية رصيد التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص خلال العامين ١٩٩٣ - ١٩٩٤ بنسبة ٥٤٪ .

قد يرى البعض - ونحن أيضا - أن قياس وتحديد العلاقة بين حجم الائتمان وأسعار الفائدة كانت تقتضي أن نقوم بإجراء تحليل انحدار Regression analysis غير أننا لم نتمكن من إجراء هذا النوع من التحليل القياسي خلال تلك الفترة وذلك لعدة أسباب موزعها :

١ - ثبات الحدود القصوى لأسعار الفائدة خلال سنوات طويلة من فترة الدراسة .

٢ - أنه لم تتوفر لدينا بيانات عن أسعار الفائدة الفعلية التي تقاضتها البنوك عن عمليات الاقراض خلال فترة الدراسة ، وهو المتغير المستقل Independent variable الذي يجب أن يؤخذ في الحسبان عند إجراء تحليل الانحدار .

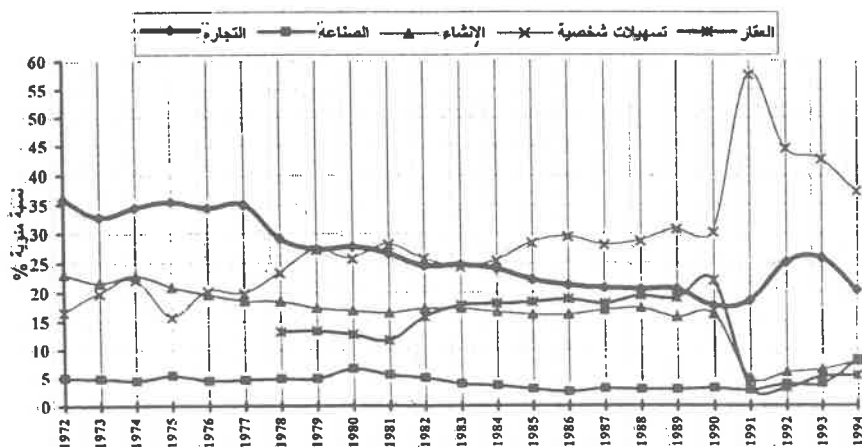
٣ - أن البيانات المتوافرة عن حجم الائتمان هي أرصدة التسهيلات الائتمانية المتاحة في نهاية كل فترة ، والتي تشمل قيمة الفوائد المحسوبة على القروض الممنوحة ، ومن ثم فالتغيرات بهذه الأرصدة من سنة إلى أخرى لا تبرز بصورة دقيقة التغيرات الفعلية في حجم الائتمان المقدم ، وهو المتغير التابع Dependent variable الذي يجب أن يجرى عليه تحليل الانحدار .

ونحن نرى ان التحليل المفضل الذي قدمناه أعلاه عن التطورات في مسارات أسعار الفائدة وحجم التسهيلات الائتمانية مع العمل على الربط بينهما قدر المستطاع خلال الفترات المختلفة ، يمكن أن يقودنا إلى استخلاص نتيجة هامة وهي إننا لا نستطيع - بصفة عامة - أن نبرهن على وجود علاقة سببية وثيقة بين أسعار الفائدة على الاقراض وحجم الائتمان المقدم في الكويت ، كما أننا نشارك (الغربلي ١٩٩٣) الرأي بأن التغيرات الكبيرة في حجم الائتمان الاجمالي لا ترجع بصفة أساسية إلى التغيرات في أسعار الفائدة ، وإنما ترتبط إلى حد كبير بالحالة العامة للاقتصاد المحلي إلى جانب توقعات المستثمرين ورجال الاعمال عن مسار الاتفاق الحكومي وتوجهاته ، ومن ثم فإنه يمكننا أن ننتهي إلى نتيجة واحدة وهي أن الطلب الكلي على الائتمان من جانب القطاع الخاص يعتبر غير مرن بالنسبة للتغيرات في أسعار الفائدة المحلية ، ويعود هذا الانخفاض في مرونة الطلب على الائتمان إلى سمة أساسية للاقتصاد الكويتي ، وهي أن مشكلة المستثمر بالكويت ليست في ندرة رأس المال اللازم للقيام بالاستثمار ، وإنما تكمن في ندرة فرص الاستثمار المربح في هذا الاقتصاد الصغير ذي الطاقة الاستيعابية المحدودة .

ثانياً: هل نجح البنك المركزي في ترشيد الائتمان والمساهمة في تنمية القطاعات المنتجة بالاقتصاد الكويتي؟ من الشكل رقم (٤) التالي نستطيع أن نتبين مسارات نصيب عدد من قطاعات الاقتصاد الكويتي الهامة في حجم التسهيلات الائتمانية التي قدمتها البنوك التجارية، تظهر لنا تلك الصورة ان قطاع التجارة كان المستهلك الأكبر للتسهيلات الائتمانية حتى نهاية عقد السبعينيات، حيث بلغ نصيبه في إجمالي أرصدة التسهيلات الائتمانية ٣٣,٥٪ في المتوسط خلال نفس الفترة فإذا علمنا أن مساهمة كل من قطاع التجارة وقطاع الإنشاءات في إجمالي الناتج المحلي غير النفطي Non-Oil GDP حتى عام ١٩٨٠ بلغ في المتوسط ١٨٪ و ٨٪ على التوالي، يبرز لنا مدى عدم التوازن في هيكل توزيع الائتمان بين القطاعات الاقتصادية المختلفة وبين نسبة مساهمتها في الإنتاج غير النفطي، وهذا ولم تفلح خطة الإقراض المبرمج التي انتهجها بنك الكويت المركزي في عام ١٩٨٠ لتوجيه الائتمان نحو القطاعات المنتجة والحد من المضاربة في خفض حجم الائتمان الممنوح لقطاع العقارات خلال ٨١-١٩٨٢، أو ذلك الممنوح في صورة تسهيلات وقروض شخصية في عام ١٩٨١، بل حدث عكس ما كان مستهدفاً، وهو انخفاض معدلات نمو الائتمان لقطاعات مثل التجارة والصناعة خلال الفترة ٨١-١٩٨٢ وذلك مقارنة بعام ١٩٨٠.

شكل رقم (٤)

نصيب بعض القطاعات الاقتصادية في الائتمان من البنوك التجارية



يوجز لنا الجدول رقم (١٠) نتائج العلاقة بين معدلات نمو عدد القطاعات الرئيسية بالاقتصاد الكويتي ومعدلات نمو حجم الائتمان المتاح لتلك القطاعات خلال فترات زمنية مختلفة ، وعلى الرغم من أن هذه النتائج تؤيد وجهة النظر بأن حجم الائتمان المتاح ليس هو العامل الأساسي المؤثر في نمو بعض هذه القطاعات (انظر إلى قيمة معامل التحديد المعدل R-2 بالجدول) ، إلا أنه يوجد قدر من الحساسية - وإن اختلفت درجة هذه الحساسية من قطاع الى آخر- في معدلات نمو القطاعات المذكورة للتغيرات في حجم الائتمان المتاح لها* (١٢) ، وذلك خلال الفترات المشار إليها . لذا فقد كان من الممكن للبنك المركزي أن يمارس دورا أساسيا وإيجابيا في توجيه معدلات النمو في هذه القطاعات عن طريق التمييز في المعاملة وهذا ما لم نستدل عليه من البيانات المنشورة والمتاحة لدينا ، باستثناء الفترة ١٩٩٣ - ١٩٩٤ حينما شجع البنك المركزي على التوسع في تقديم القروض والتسهيلات الاستهلاكية بهدف امتصاص جانب من فائض السيولة لدى العديد من وحدات الجهاز المصرفي الى جانب العمل على تنمية الطلب المحلي على السلع الاستهلاكية والمعمرة للخروج من حالة الركود التي عانى منها السوق الكويتي في الأعوام ١٩٩٢ - ١٩٩٣ .

جدول رقم (١٠)

نتائج التحليل الاحصائي للعلاقة بين معدلات نمو الانتاج والائتمان المتاح لكل قطاع

موجز العلاقة بين معدل نمو القطاع ومعدل نمو الائتمان المتاح لهذا القطاع						القطاع و فترة التحليل
معامل الارتباط	معامل الانحدار	معامل التحديد المعدل (R^2)	اختبار t	مستوى الحرية	درجات	
0,74	0,7	0,53	4,4	0,05	16	التجارة 1974 - 1990
0,8	0,99	0,63	5,4	0,05	17	الانشاءات 1973 - 1990
0,88	١. 60	0,76	5,96	0,05	١١	العقارات 1979 - 1990

ثالثاً : ما مدى حساسية الودائع المحررة بالدينار الكويتي للتغيرات في معدل العائد عليها؟ وهل نجحت الأدوات النقدية المختلفة في الحد من تسرب الأرصدة النقدية للخارج؟

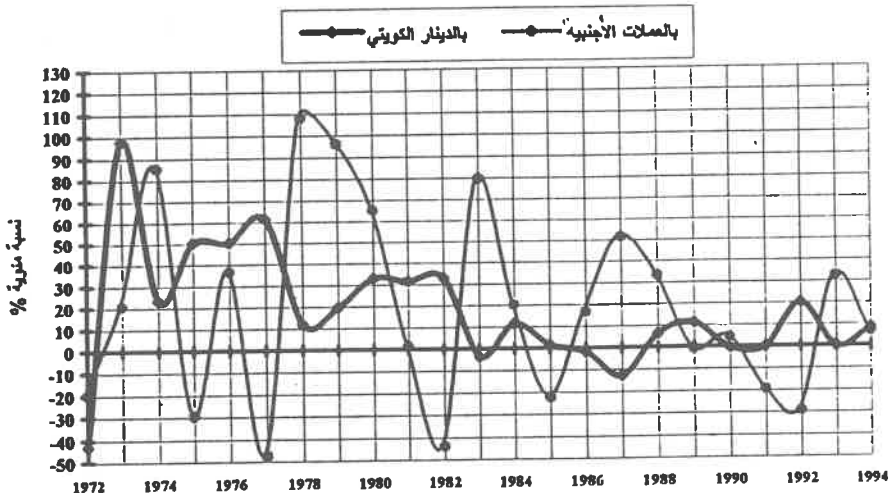
شهد إجمالي حجم ودائع القطاع الخاص نمواً مطرداً منذ عام ١٩٧٣ إلى ١٩٩٤ ، مع استثناء الأعوام ١٩٨٥ و ٩١ - ١٩٩٢ . فقد بلغ حجم تلك الودائع ٥٥٦٢ مليون دينار كويتي في نهاية ١٩٩٤ ، أي أحد عشر مثلاً مما كان عليه في ١٩٧٣ ، وتمثل الودائع الآجلة المحررة بالدينار الكويتي ما يعادل ٥٣٪ في المتوسط من إجمالي حجم الودائع خلال الفترة ١٩٧٦ - ١٩٩٤ ، أما الودائع المحررة بالعملة الأجنبية فقد بلغ متوسط نصيبها ١٨٪ خلال نفس الفترة ، يليها الودائع تحت الطلب (١٧٪) ثم الودائع الادخارية (١٢٪) .

- ومن دراسة الشكل رقم (٥) التالي يمكننا أن نخرج بعدة ملاحظات :

- حققت الودائع لأجل المحررة بالدينار الكويتي أعلى معدلات نمو لها خلال الفترة ٧٣ - ١٩٨٢ حيث بلغ المتوسط السنوي لهذا المعدل ٤١٪ وإذا استثنينا سنوات الطفرات النفطية ، نجد أن متوسط هذا المعدل للنمو قد بلغ ٥ ، ٢٦٪ خلال الفترة ١٩٧٧ - ١٩٨٢ ، وهي جزء من الفترة التي تراوحت خلالها معدلات الفائدة على الودائع الآجلة بالدينار الكويتي فيما بين ٥ ، ٥٪ و ٧ ، ٧٪ (اعتماداً على اختلاف فترة الاستحقاق) * (١٣) .

شكل رقم (٥)

معدلات النمو في حجم ودائع القطاع الخاص الآجلة بالبنوك التجارية



- حدث تراجع في معدلات نمو هذا النوع من الودائع خلال الأعوام ١٩٨٣ و ٨٦-١٩٨٧ ، وذلك على الرغم من ثبات الحدود الدنيا لمعدلات العائد عليها .

- ساهم رفع سعر الخصم في ديسمبر ١٩٨٨ - ومن ثم رفع معدلات العائد على الودائع الدينارية - في نمو تلك الودائع بنسبة ١١٪ خلال العام ١٩٨٩ ، إلا أن هذا النمو لم يستمر في ١٩٩٠ بالرغم من عدم تغير اسعار الفائدة .

كل تلك الملاحظات تقودنا إلى نتيجة هامة وهي انخفاض مرونة عرض الودائع الدينارية الآجلة بالنسبة للمستويات المطلقة لمعدل العائد عليها ، وأن التغيرات في عرض هذا النوع العام من الودائع المحلية أكثر ارتباطا وحساسية للتغيرات في مستوى العائد النسبي عليها ، أي للتغيرات في أسعار الفائدة المحلية بالنسبة الى معدلات العائد على الودائع بالعملات الأجنبية ، حيث يرتبط الأخير بالتغيرات في أسعار الفائدة بأسواق النقد العالمية ، فإذا رجعنا إلى الشكل رقم (٥) يمكن ملاحظة الارتباط العكسي الكبير بين معدلات التغير في حجم الودائع الآجلة بالدينار الكويتي وبالعملات الأجنبية ، وقد ازداد هذا الارتباط قوة خلال الفترتين ١٩٧٤ - ١٩٨٠ و ١٩٨٩ - ١٩٩٤ (مع استبعاد عام التحرير ١٩٩١* حيث وصل معامل الارتباط الى (-٩٤ ، ٠) في الفترة الاولى و (-٨٧ ، ٠) خلال الفترة الثانية .

ولكي نستطرد بعض الشيء في هذه النقطة ، يمكن إجراء مقارنة بين معدلات العائد على الودائع بالدولار الأمريكي والجنيه الاسترليني (بالجدول السابق رقم ٩) وبين أسعار الخصم (بالجدول السابق رقم ١) التي ترتبط بها الحدود الدنيا للمعدلات العائد على الودائع الدينارية ، مع ربط ذلك بالبيانات التي يصورها الشكل رقم (٥) ونخلص من هذه المقارنة إلى الآتي :

- أن الارتفاع الكبير في معدلات العائد على الودائع بالدولار والاسترليني خلال الفترة ١٩٧٨ - ١٩٨٠ قد صاحبه نمو كبير في حجم الودائع المحررة بالعملات الأجنبية بالبنوك الكويتية ، إلا أن هذا النمو لم يكن له أثر سلبي على حجم الودائع المحررة بالدينار الكويتي خلال هذه الفترة ، من جهة أخرى ، شهد حجم الودائع بالعملات الأجنبية بالمصارف الكويتية تراجعا في عام ١٩٨٥ استجابة للانخفاض النسبي في معدلات الفائدة بأسواق الولايات المتحدة وأوروبا .

- أدى خفض سعر الخصم في ١٩٨٧ وما تبعه من تدن في مستويات العائد على الودائع الدينارية بالنسبة الى نظيرتها بالعملات الأجنبية إلى تحول كبير نحو الأخيرة ، بل إلى تسرب في الأرصدة إلى الخارج حيث انخفض حجم أرصدة البنك المركزي من الودائع والعملات

الأجنبية في ذلك العام بنسبة تقترب من ٤٧٪ وقد استمرت معدلات التسرب المرتفعة خلال العام ١٩٨٨، حيث انخفض حجم تلك الأرصدة بالبنك المركزي إلى أدنى مستوى لها على الإطلاق وهو ما يعادل ٣٣١ مليون دينار كويتي في نهاية هذا العام، بعد أن كان هذا الرصيد يعادل ما قيمته ١٢٢٢ مليون دينار في نهاية عام ١٩٨٦، وكانت تلك الأزمة هي الدافع الاساسي وراء قيام بنك الكويت المركزي بتعديل سعر الخصم في نهاية ١٩٨٨ مع جعله سعرا محوريا كما سبق أن ذكرنا .

- لاشك أن الانخفاض في حجم الودائع بالعملات الاجنبية في عام ١٩٨٩ كان أحد ردود الفعل للتعديل الذي أجراه البنك المركزي على الحدود الدينار لأسعار الفائدة على الودائع الدينارية في نهاية ١٩٨٨، ولكن أيضا لانستطيع أن ننكر الدور الايجابي لأذونات الخزانة كمصدر جديد للاستثمار المالي بالسوق المحلية في الحد من تسرب الأرصدة الى الخارج في ذلك العام .

- لاشك أن عدم قيام البنك المركزي خلال الفترة ١٩٩١ - ١٩٩٢ بتعديل هيكل أسعار الفائدة المعمول به منذ نهاية ١٩٨٨ على الرغم من انخفاض معدلات الفائدة على الودائع بالدولار الأمريكي بالاسواق العالمية الى أدنى مستويات لها، قد ساعده على تحقيق ما استهدفه من هذه السياسة وهو الحد من التدفقات النقدية إلى الخارج بعد التحرير، كما أن اتجاه البنك المركزي إلى رفع سعر الخصم في الثلث الأخير من عام ١٩٩٤، استهدف بالدرجة الأولى توطيد الدينار الكويتي والحد من موجة التسربات التي نشطت مرة أخرى لأسباب لا تتعلق بمستويات العائد، وبالفعل قد أسفر هذا الإجراء عن تحسن نسبي ملحوظ في حجم الودائع بالدينار الكويتي في نهائي ١٩٩٤ وكذلك في أرصدة البنك المركزي من العملات الأجنبية التي كانت قد انخفضت بنسبة ٢٩٪ خلال العام ١٩٩٣ .

نخلص من هذا كله إلى أن سياسة البنك المركزي للحد من تسرب الأرصدة كانت ناجحة أحيانا، ولكنها فشلت في أحيان أخرى، وذلك إما للبطء في تحرك البنك نحو تعديل أسعار الفائدة أو لأسباب أخرى خارجه عن نطاق تحكم البنك .

ج- المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الكويتي:

تحقيق الاستقرار في سعر صرف العملة الوطنية لا يعتبر أحد الأهداف التقليدية لأي سياسة نقدية، ولكنه يعد أحد الأهداف الرئيسية لسياسة الكويت النقدية نظرا لما تحدثه التغيرات في سعر صرف الدينار الكويتي من آثار مباشرة على كل من :

- معدلات التضخم المحلي .

- مستوي الطلب على الدينار الكويتي بالسوق المحلية ومعدلات تسرب الأرصدة النقدية إلى الخارج ، لن نناقش في هذا الجزء الأثر على مستويات التضخم المحلي لأننا سوف نفردها له الجزء التالي (د) .

إن تأمين استقرار قيمة العملة الكويتية وضمان حرية تحويلها الى العملات الأخرى هو أحد الأهداف الأساسية المنصوص عليها في قانون البنك المركزي (السيدة مصطفى ١٩٩٤) . وبما أن قيمة الدينار الكويتي كانت مربوطة دوما بالجنيه الاسترليني حتى السنوات الأولى من السبعينيات اقتصر دور البنك المركزي حتى منتصف ١٩٧٢ على الحفاظ على قيمة الدينار الكويتي مقابل الجنيه الاسترليني حيث كان الأخير مربوطاً - كغيره من العملات بالدولار الأمريكي وفقاً لنظام سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate System المعمول به منذ منتصف الأربعينيات ، وعندما تدهورت قيمة الدولار الأمريكي في ١٩٧١ وإنهار نظام «بريتون وودز» (Samuelson & Nordhaus 1985, Coninx 1980) واتجهت العملات الرئيسية في العالم نحو التعويم داخل حدود معينة وضعتها «اتفاقية السميثونيان (Coffey 1980) Smithonian Agreement (١٤) اتجه بنك الكويت المركزي منذ يونيو ١٩٧٢ الى التدخل في السوق المحلية بالبيع والشراء لكل من الدولار الأمريكي والجنيه الاسترليني للحفاظ على سعر صرف الدينار مقابل القيمة المعلنة يوميا لكل منهما* (١٥) وعندما فشلت الدول الأوروبية في الاحتفاظ «بالثعبان داخل النفق The Snake in the tunnel» نتيجة التعويم الكامل للدولار في مارس ١٩٩٣ ، قرر بنك الكويت المركزي لاحقاً في مارس ١٩٧٥ تحديد سعر الصرف بين الدينار والدولار الأمريكي على أساس سلة مرجحة بالأوزان من عملات الدول الكبرى التي تربطها بالكويت علاقات تجارية ومالية وطيدة ، وذلك بهدف الحفاظ على الاستقرار النسبي في سعر صرف الدينار وحماية قوته الشرائية من تقلبات الحادة أمام العملات الأجنبية .

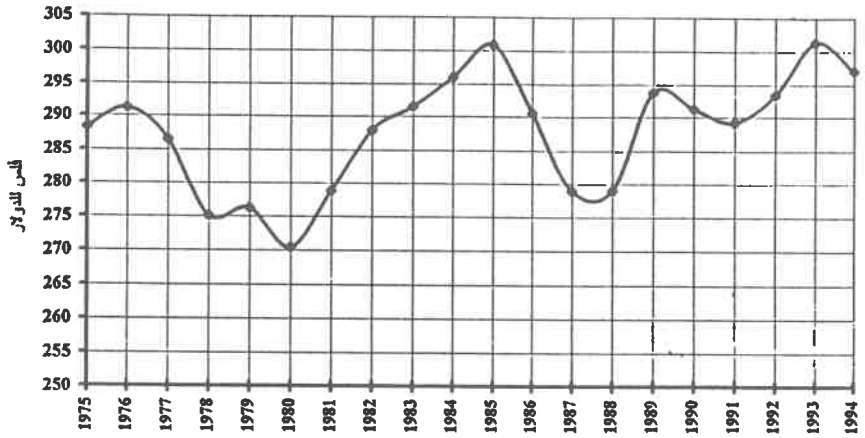
فهل نجح البنك المركزي في تحقيق ذلك الهدف؟

مسار متوسط سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي منذ ١٩٧٥ يظهره الشكل رقم (٦) التالي ، من دراسة هذا الشكل يمكننا تمييز نوعين من المسارات : الأولى اتجهت فيه قيمة الدينار نحو الارتفاع (في المتوسط) وكان ذلك خلال الفترة ١٩٧٠ - ١٩٨٠ ، والثاني يغطي باقي الفترة الزمنية ١٩٨١ - ١٩٩٤ ويتسم باتجاه قيمة الدينار نحو الانخفاض مقابل الدولار الأمريكي .

ولكي نكون أكثر دقة في الحكم على مدى استقرار سعر صرف الدينار خلال الفترة موضع الدراسة ، قمنا بحساب الرقم القياسي لسعر صرف الدينار مع أخذ متوسط سعر الصرف لعام ١٩٧٧ كأساس للمقارنة* (١٦) وهو ما نصوره في الشكل رقم (٧) التالي .

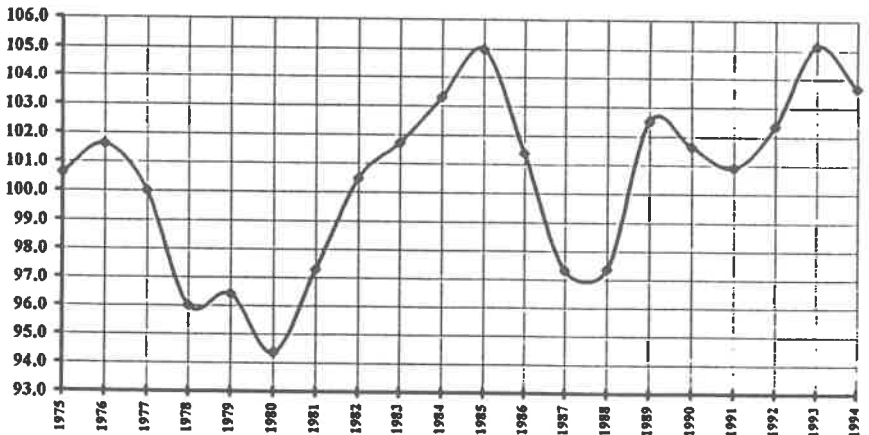
شكل رقم (٦)

متوسط سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي



شكل رقم (٧)

الرقم القياسي لسعر صرف الدينار ١٩٧٧ = ١٠٠



ويتضح من هذا الشكل ان البنك المركزي استطاع طيلة الفترة ١٩٨١-١٩٩٢ مع استثناء عام ١٩٨٥ أن يحتفظ بالتقلبات في سعر الصرف في حدود ضيقة نسبياً تتأرجح فيما بين $(+٣\%)$ و (-٣%) حتى في السنوات التي شهدت أقصى ارتفاع في سعر الدينار مقابل الدولار (عام ١٩٨٠) أو تلك التي شهدت أقصى تدهور (١٩٨٥ و ١٩٩٣)، لم يبعد هذا الهامش عن مستوى ٥٪ ونحن نرى أن هذه النسبة (٥٪) تعتبر نسبة مقبولة إلى حد كبير لتأرجح سعر الصرف لفترة عقدين من الزمان .

إلا أن الشيء الذي يبدو مفتعلاً في مسار سعر صرف الدينار الكويتي خلال الفترة ١٩٨١-١٩٩٤ هو الارتفاع النسبي في قيمته خلال العامين ١٩٨٧ و ١٩٨٨ على الرغم من التدهور الشديد الذي شهده سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل جميع العملات الرئيسية في الاسواق النقدية العالمية خلال الفترة ١٩٨٦-١٩٨٨ (انظر الجدول رقم ١١) فقد اقترب الرقم القياسي لسعر صرف الدينار في هذين العامين من مستوى (٩٧)، وهي الفترة الوحيدة خلال الحقبة الزمنية ١٩٨٢-١٩٩٤ التي ارتفعت فيها قيمة الدينار عما كانت عليه في سنة الأساس ١٩٧٧ أضف إلى هذا أن البيانات المتاحة تظهر انخفاض موجودات البنك المركزي من الودائع والأرصدة النقدية الاجنبية خلال هذين العامين إلى أدنى مستويات لها خلال عقد الثمانينيات، كما سبق أن أشرنا في النقطة السابقة (ب) من التحليل .

لذا فإن التبرير المنطقي لهذا لارتفاع المشار إليه في سعر صرف الدينار هو أن البنك المركزي كان يحاول بذلك مواجهة الضغوط الشديدة على الدينار من جراء انخفاض الطلب عليه بالسوق الداخلية مع زيادة كل من التحويلات للخارج وحجم الودائع المحررة بالعملات الأجنبية على حساب تلك المحررة بالدينار الكويتي (إرجع إلى الشكل رقم ٥)، وقد كان سعر الخصم هو الأداة التي لجأ إليها البنك المركزي في ديسمبر ١٩٨٨ لتخفيف الضغوط على الدينار الكويتي والعمل على زيادة مستويات الطلب المحلي عليه، وقد كانت بالفعل محاولة ناجحة، ولكنها جاءت متأخرة .

جدول رقم (١١)

تطور اسعار صرف الدولار الامريكي مقابل الدينار الكويتي والعملات الرئيسية

متوسط اسعار صرف الدولار الامريكي مقابل العملات المختلفة						
الفترة	دينار كويتي	ين ياباني	فرنك سويسري	فرنك فرنسي	مارك الماني	جنيه استرليني
1982	0,28791	248,39	2,02	6,54	2,43	1,75
1983	0,29147	237,63	2,10	7,58	2,55	1,52
1984	0,29595	237,31	2,34	8,71	2,84	1,34
1985	0,30103	238,87	2,46	9,00	2,95	1,29
1986	0,29071	168,95	1,80	6,94	2,18	1,47
1987	0,27903	144,98	1,49	6,02	1,80	1,64
1988	0,27899	128,25	1,46	5,95	1,76	1,78
1989	0,29378	137,99	1,64	6,39	1,88	1,64
1990	0,29129	150,63	1,45	5,61	1,67	1,71
1991	0,28924	135,63	1,46	5,76	1,70	1,73
1992	0,29334	126,89	1,41	5,30	1,56	1,76
1993	0,30137	111,52	1,48	5,67	1,66	1,50
1994	0,29767	102,45	1,37	5,56	1,63	1,53

المصدر: اعداد مختلفة من النشرة الإحصائية الفصلية، بنك الكويت المركزي

كل الدلائل والمؤشرات تظهر نجاح سياسة بنك الكويت المركزي إلى حد كبير في الحفاظ على استقرار قيمة الدينار مقابل الدولار الامريكي، هذا بالإضافة إلى قدرته المتميزة في مواجهة الضغوط السلبية الشديدة التي واجهها الدينار بعد تحرير الكويت في ١٩٩١، ولكن ما يتغاضى عنه البنك المركزي حتى الآن، هو تدهور قيمة الدينار مقابل العملات الرئيسية الاخرى وبصفة خاصة الين الياباني والمارك الألماني فبالاستعانة بالبيانات التي يضمها الجدول رقم (١١) يمكن استنتاج حدوث انخفاض في قيمة الدينار الكويتي مقابل كل من الين الياباني والمارك الألماني بنسب تصل إلى ٥٧٪ و ٤٤٪ على التوالي، وذلك خلال الفترة ١٩٨٥ -

١٩٩٤ وهى نفس الفترة التي ارتفع في نهايتها الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي بنسبة ١, ١٪ مقارنة بعام ١٩٨٥ .

د- المحافظة على استقرار مستويات الأسعار :

تشير الكثير من الدراسات التي تتعلق باقتصاديات الدول الغربية المتقدمة الى معدلات نمو العرض النقدي على أنها المحدد الرئيسي لمعدلات التضخم بهذه الدول (Rasche 1993) وعليه فإن السياسة النقدية المثالية هي التي تضع نصب أعينها هدفا أساسيا يتعلق بالمسار طويل المدى للقوة الشرائية للعملة المحلية (Hoskins 1993, and Rich 1993) ولكن الأوضاع تختلف في اقتصاد نفطي كالاقتصاد الكويتي تسيطر فيه الحكومة على جزء كبير من مجريات نشاطه ، فقد كشفت دراسات اقتصادية تطبيقية عديدة عن انخفاض الأهمية النسبية للدور الذي يلعبه التوسع النقدي في دفع معدلات التضخم بالكويت (Moustafa 1994) وأبرزت كلا من الإنفاق الحكومي (Salih & Ibrahim 1989 and Mutairi 1993) وأسعار الواردات (Sidling 1993) كمحددات أساسية للتغيرات في مستويات الأسعار المحلية بالكويت .

وإذا رجعنا الى الشكل رقم (١) السابق ، نلاحظ عدم قوة الارتباط بين معدلات التضخم ومعدلات نمو العرض النقدي بالكويت ، حيث ان معامل الارتباط بين (M1) ومعامل التضخم خلال الفترة محل الاعتبار يبلغ (٥٢ , ٠) بينما يهبط ذلك المعامل للارتباط بين معدل التضخم و (M2) إلى (٤٢ , ٠) ، ومن ثم فإن التأثير الأقوى الذي يمارسه بنك الكويت المركزي في كبت جماح التضخم يأتي من خلال سيطرته على سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي ، فاذا سمح لهذا السعر أن يتدهور سيدفع هذا إلى رفع تكلفة الواردات الكويتية التي تمثل شريان العرض الأساسي للمنتجات غير النفطية بالسوق المحلية ، وبالتالي يرتفع المستوى العام للأسعار ومعدلات التضخم ، لذا فإن سياسة المحافظة على استقرار سعر الصرف التي يبرع البنك المركزي في تطبيقها ، تجنب اقتصاد تلك الدولة جزءا كبيرا من الضغوط التضخمية المستوردة من الخارج والتي يكون مرجعها التقلبات في أسعار الصرف .

وقد كان لهذه السياسة — إلى جانب عدد من الاجراءات المؤقتة التي اتخذها بنك الكويت المركزي للحد من وتنظيم عمليات سحب الأرصدة النقدية من البنوك المحلية خلال

عام التحرير ١٩٩١ - فاعلية شديدة في تجنب مخاطر التضخم الجامح التي كان من المتوقع أن يواجهها الاقتصاد الكويتي في أعقاب التحرير ، ويتضح ذلك من الشكل رقم (١) السابق الذي يظهر انخفاض معدلات التضخم بالسوق المحلية الى مستوى ٠,٦ ٪ في العام ١٩٩٢ مقارنة بمعدل فاق ٩ ٪ خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩١ ، ومازلنا نعتقد ان مستويات تضخم تتراوح ٩ ٪ فقط في عام ١٩٩١ تعتبر ضئيلة نسبيا مقارنة بما كان يمكن أن تكون عليه لولا تدخل بنك الكويت المركزي ، يضاف إلى ذلك أن توجه هذا البنك نحو خفض تكلفة الائتمان - من خلال خفض سعر الخصم مرات متتالية في عام ١٩٩٣ - أسهم جزئيا* (١٧) في خفض تكلفة المعروض من السلع والخدمات بالسوق المحلية في ذلك العام والاحتفاظ بمعدلات التضخم عند مستويات منخفضة .

هـ - حماية الجهاز المصرفي والمالي :

إن تدخل بنك الكويت المركزي لحماية الجهاز المصرفي والمالي للدولة من الانهيار في فترات الأزمات - كما حدث في منتصف الثمانينيات وفي بداية التسعينيات - لا يعتبر أحد الأهداف الاقتصادية العادية لأي سياسة نقدية ، بل أملت الظروف الاقتصادية والاجتماعية الخاصة بالمجتمع الكويتي ، فمثل هذا الهدف لا يتحقق عادة من خلال استخدام الأدوات النقدية التقليدية ذات التأثير المباشر أو غير المباشر ، وإنما يتأتى من خلال مجموعة من القرارات والإجراءات التي تتخذها الحكومة ويكون البنك المركزي هو الأداة المنفذة لها ، وحيث إن هذا التدخل لا يكون - في الغالب - متأثرا بعوامل اقتصادية بحتة بقدر كونه مدفوعا باعتبارات سياسية واجتماعية مختلفة ذات توابع اقتصادية ، فإننا لن نخوض في مناقشة جدوي هذا الهدف ومدي النجاح في تطبيقه .

الجزء الرابع: الخلاصة

أبرز التحليل السابق عددا من النقاط الأساسية يمكن إيجازها في الآتي :

- شهدت السياسة النقدية لدولة الكويت تطورا كبيرا خلال عقد الثمانينيات مقارنة بما كان عليه الوضع في السبعينيات . فالبرغم من أن الأهداف الأساسية لتلك السياسة لم يعثرها أي تغيرات جوهرية في أي فترة من الفترات ، إلا أن محور التطوير كان في الأدوات النقدية التي

استخدمها بنك الكويت المركزي للتأثير على المحربات النقدية والاقتصادية المحلية وتحقيق الغايات النهائية لسياسته النقدية .

- اختلفت الأهمية النسبية لكل من الأهداف الرئيسية لسياسة الكويت النقدية من فترة إلى أخرى ، وذلك تبعا للتغيرات في الظروف الداخلية وأوضاع الأسواق العالمية ، إلا أن هدفين اثنين احتلا دائما مركز الصدارة بين الأهداف العديدة لتلك السياسة خلال فترة الدراسة ، وهما : تنظيم مستويات السيولة المحلية والحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي ، هذا وقد أوضحت نتائج التحليل ان البنك المركزي أحرز أقصى نجاح له في تحقيق هدف المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي وذلك بالرغم من تغافله للتدهور في قيمة الدينار مقابل كل من الين الياباني والمارك الألماني منذ منتصف الثمانينيات .

- ان العديد من الأدوات النقدية التي لجأ إليها بنك الكويت المركزي لتنظيم مستويات السيولة في فترتي السبعينيات والنصف الأول من الثمانينيات يمكن وصفها بأنها «أدوات معاقة» حيث كان معظمها يعمل في اتجاه واحد فقط : إما امتصاص سيولة أو ضخ سيولة ، وبصفة عامة ، يمكننا القول ان الأدوات النقدية المستخدمة كانت أكثر فاعلية في الحالات التي تطلبت ضخ سيولة نقدية عنها في الحالات التي استدعت امتصاصا للسيولة الفائضة لدى البنوك المحلية .

- يتعارض هدف تنظيم مستويات السيولة في كثير من الأحيان مع أهداف أساسية أخرى للسياسة النقدية ، ومن الأمثلة الحديثة على ذلك هو توجه سياسة البنك المركزي منذ منتصف عام ١٩٩٣ نحو دفع البنوك المحلية للتوسع في تقديم القروض الاستهلاكية والعائلية ، كوعاء سهل وسريع لامتصاص فائض السيولة الذي عانت منه تلك البنوك في عامي ١٩٩٣ و ١٩٩٤ ، لا يمكن إنكار أن هذا التوسع في الائتمان الاستهلاكي كان له آثاره الايجابية على مستوى الطلب الكلي وإنعاش السوق المحلي في المدى القصير ، إلا أن هذا التوسع قد يكون له تبعات سلبية في المدى الأطول ، فهو يأتي معارضا لتحقيق بعض الغايات الرئيسية الأخرى لسياسة الكويت النقدية ، مثل هدف تحقيق النمو المتوازن للقطاعات الاقتصادية المنتجة والهدف الخاص بحماية الأوضاع المالية لوحدة الجهاز المصرفي من الانهيار فتوسع البنوك المحلية بدرجة كبيرة في تقديم هذا النوع من التسهيلات الائتمانية دون الحصول على ضمانات كافية غير راتب المقرض أو راتب الزوجين معا ، قد يكون له عواقبه غير المحمودة في المدى البعيد على الأوضاع المالية لبعض المؤسسات المصرفية والمالية التي تعاني في الأصل من ضعف في مراكزها المالية ، وهذا قد يزعج

مستقبلا بالبنك المركزي في مشاكل جديدة لغرض حماية جهازه المصرفي ، كما حدث في أزمات مالية سابقة (أزمات سوق المناخ والمديونيات الصعبة) مازال يعاني من تبعاتها قطاعات النقد والمال والأعمال بالاقتصاد المحلي .

- على الرغم من أن سعر الخصم هو من أقدم الأدوات النقدية غير المباشرة التي أدخلها بنك الكويت المركزي لتحقيق أهداف سياسته النقدية ، إلا أنه لم يرق باستخدامها كأداة فاعلة في التأثير على مستويات السيولة المحلية ، كما أبرزت نتائج التحليل ، ولكن - على النقيض من ذلك - يعد سعر الخصم من أكثر الأدوات فاعلية في التأثير على مستويات الفائدة المحلية ، وذلك منذ أن أصبح في نهاية ١٩٨٨ سعرا محوريا ترتبط به أسعار الفائدة صعودا وهبوطا بصورة مباشرة وتلقائية ، ومن ثم فقد أصبح لهذه الأداة منذ ذلك التاريخ دور حيوي في الحد من تسرب الأرصدة النقدية للخارج ، وذلك من خلال تأثيرها على معدلات العائد على الودائع الآجلة المربوطة بالدينار الكويتي .

- إن تحرر البنك المركزي في نهاية ١٩٨٨ من قيد الرجوع الى وزير المالية في كل مرة يحتاج فيها إلى تعديل أسعار الفائدة ، كان خطوة صحيحة نحو إدخال قدر أكبر من المرونة والسرعة على تحركات أسعار الفائدة المحلية لتوائم التغيرات والمستجدات على الصعيدين المحلي والعالمي ، ولكن - كما يبدو من تحليلنا السابق - مازالت هذه المرونة والسرعة في تعديل أسعار الفائدة المحلية تعاني من الانخفاض النسبي ، حيث إن قرارات واضعي السياسة النقدية في هذا الشأن ما باتت تأتي بطيئة بعض الشيء فالمبادرة بتعديل معدلات الفائدة المحلية لا تستبق الأحداث أو تحاول منع وقوعها أو التخفيف من حدة آثارها ، بل غالبا ما تأتي كرد فعل لاحق *Lagging reaction* لحدوث تغيرات في الأسواق العالمية أو الظروف الداخلية ، مثل هذا التباطؤ من شأنه أن يقلل من فاعلية الإدارة النقدية المستخدمة .

- أصبحت عمليات السوق المفتوحة في السوق الثانوية لأدوات الدين العام (أذونات وسندات الخزنة) إحدى الأدوات النقدية غير المباشرة التي يستخدمها بنك الكويت المركزي بفاعلية كبيرة منذ أواخر الثمانينيات في التأثير على مستويات السيولة المحلية ، كذلك ساعد نمو تلك الأداة على تضاعف حاجة البنك المركزي لاستخدام العديد من أدوات التدخل المباشر (كودائع البنك المركزي لدى البنوك المحلية) ، وهو ما يعتبر أيضا خطوة أخرى في المسار الصحيح نحو سياسة نقدية أكثر مرونة وأشد فاعلية .

- انخفاض مرونة الطلب الاجمالي على الائتمان المصرفي بالنسبة للتغيرات في أسعار الفائدة المحلية يدعو إلى العمل على تطوير وسائل أخرى للتأثير على حجم الائتمان الموجه للقطاعات الاقتصادية المختلفة - كالتمييز في المعامل الائتمانية على سبيل المثال - وذلك بهدف تشجيع القطاعات المنتجة وتنمية مساهمتها في رفع القيمة الحقيقية المضافة real value-added للنتاج المحلي غير النفطي ، والحد من الانفاق غير المنتج والبذخي .

- إحدى العقبات المقيدة للسياسة النقدية في الكويت هي عدم استقلالية البنك المركزي عن سلطة الحكومة ، وما يتبع ذلك من تلاشي الفاصل الضروري بين السياستين النقدية والمالية ، ان الاتجاهات الحديثة للإصلاح المالي في العديد من بلدان العالم تدعو إلى المزيد من الاستقلال الذاتي للسلطة النقدية عن السلطات الحكومية (Marta & Swinkew 1992) تطبيق مثل هذا التوجه يحتاج إلى استصدار تشريعات جديدة تحد من تبعية البنك المركزي لوزارة المالية وتخوله سلطات تمنحه مرونة أكبر في اتخاذ القرارات الصائبة وتنفيذها في الأوقات المناسبة .

- يجب أن يكون توجهات السياسة النقدية للبنك المركزي في المدى المتوسط والبعيد محددة المعالم ومعروفة للجميع وتتمتع بقدر كبير من المصداقية في التطبيق ، مثل هذا الوضع يساعد رجال الأعمال والمستثمرين بالقطاع الخاص على التنبؤ وتكوين رؤية مستقبلية أفضل عن الأوضاع الاقتصادية المحلية ، فالتخلص من مشكلة عدم اليقين Uncertainty التي يعانيها هذا القطاع - أو خفض منها على الأقل - يزيد من درجة استجابته للسياسة النقدية والاقتصادية المستهدفة يرفع من درجة فاعليتها .

ملاحظات

١- في سبتمبر ١٩٨٢ توقف العمل في سوق الأوراق المالية بالكويت والذي سمي بسوق المناخ، وانهارت لذلك أسعار الأسهم وامتدت الازمة الى باقي القطاعات الاقتصادية وبصفة خاصة قطاع العقارات حيث انهارت الملاة المالية للعديد من الشركات المحلية المتعاملة في السوق وتم تصفية البعض منها ودمج البعض الآخر، وخلال العامين التاليين سجلت أسعار الأسهم والعقارات انخفاضا تجاوز ٥٠٪ ووجد الكثير من المستثمرين أنفسهم غير قادرين على تسوية حساباتهم مما اضطر الحكومة الى التدخل وتهدئة أوضاع البنوك المحلية وذلك بوضع برنامج لتسوية المديونيات الصعبة في أغسطس ١٩٨٦ حددت فيه خطوات رسمية للتسويات وإعادة الديون بالإضافة إلى برنامج لدعم النظام المصرفي والمالي .

٢- واجه النظام المالي والمصرفي بالكويت أزمة مالية جديدة بعد حرب تحرير الكويت في ١٩٩١، سميت بأزمة المديونيات الصعبة، فرصيد المديونيات الصعبة هو حجم التزامات القطاع الخاص الكويتي من الشركات تجاه المؤسسات المالية الكويتية من بنوك تجارية ومتخصصة وكذلك بيت التمويل الكويتي وشركات الاستثمار الكويتية، في أول أغسطس ١٩٩٠ أي اليوم السابق للغزو العراقي للكويت، هذا الرصيد من المديونيات أصبح صعب السداد بعد ظروف الغزو، وبالتالي مثل عبئا على الجهاز المالي بالكويت، لذا قام بنك الكويت المركزي في نهاية ديسمبر ١٩٩١ بشراء هذا الرصيد نيابة عن الحكومة مقابل سندات مقدمة إلى المؤسسات المذكورة تستحق الدفع خلال عشرين سنة من يناير ١٩٩٢، وذلك بهدف المحافظة على حقوق المودعين ومعاونة الجهاز المالي على استئناف نشاطه في الاقتصاد الكويتي، هذا بالإضافة إلى التيسير على المدينين بالقطاع الخاص في أداء ما عليهم من ديون قبل القطاع المصرفي والمالي .

٣- تختلف نسبة متطلبات السيولة باختلاف نوع الوديعة وأجلها، وذلك على النحو التالي :

- ٣٥٪ للودائع تحت الطلب .
- ٣٠٪ للودائع الآجلة لمدة شهر .
- ٢٠٪ للودائع الآجلة بين شهر وثلاثة شهور .
- ١٠٪ للودائع الآجلة لأكثر من ثلاثة شهور وأقل من ستة شهور .

- ٦- $\%$ للودائع لأجل أعلى من ستة شهور وأقل من سنة كاملة .
- صفر $\%$ للودائع الآجلة لمدة سنة كاملة أو أكثر .
- ٤ - وفقا للاتفاقية العامة لأسعار الفائدة فيما بين البنوك المحلية كانت أسعار الفائدة كالاتي :
- بلغت أسعار الفائدة على المدخرات ٥ $\%$ حتى عام ١٩٧٢ ، ثم خفضت الى ٤ $\%$ ثم إلى ٣, ٥ $\%$ وعادت إلى الارتفاع مرة أخرى في عام ١٩٧٤ .
- تراوحت معدلات الفائدة على الودائع لأجل فيما بين ٥ , ٤ $\%$, ٦ $\%$ سنويا ، تبعاً لأجل الاستحقاق الذي يمتد من ثلاثة شهور إلى خمس سنوات ، ويحد أدنى لحجم الوديعة لا يقل عن عشرين ألف دينار كويتي .
- ٥ - كان هيكل أسعار الفائدة المعمول به في عام ١٩٧٧ على النحو التالي :
- ٧ $\%$ على القروض المضمونة والتي لا تزيد مدتها عن سنة ، وذلك لتمويل نشاط الصادرات والواردات والانشاءات والعقارات .
- ٥, ٨ $\%$ على القروض غير المضمونة التي لا تزيد مدتها عن سنة .
- ١٠ $\%$ على القروض التي تزيد مدتها عن سنة .
- ٦ - كذلك قام البنك المركزي في يونيه ١٩٩٣ بتحديد سعر الفائدة على القروض الاستهلاكية بما لا يزيد عن ربع في المائة علاوة على سعر الخصم .
- ٧ - كما حدث في عام ١٩٨٤ عندما تدخلت الحكومة لمعالجة أزمة سوق الأوراق المالية (المناخ) وتعويض الخاسرين ، مما أدى في النهاية الي زيادة مستويات السيولة (Rashed 1987, P. 107) .
- ٨ - تشمل الاصول السائلة بالبنوك التجارية جميع الأصول النقدية وشبه النقدية التي يمكن تحويلها الى صورة نقد في أسرع وقت ممكن ودون خسارة في قيمتها السوقية ، ومن أمثلتها سندات البنك المركزي ، وأذونات الخزنة ، وشهادات الإيداع البنكية القابلة للتداول ، والودائع الآجلة لدى بنوك أخرى ، والأوراق التجارية .
- ٩ - عام ١٩٨٦ هو الذي أفصحته فيه الحكومة عن الاجراءات التي ستتبع لتسوية أزمة المديونيات الصعبة الناجمة عن الانهيار المالي لكثير من رجال المال والاعمال الكويتيين بالسوق المحلية .
- ١٠ - يرى كل من (John & Rodney 1991) أن خفض سعر الفائدة على القروض قصيرة

الاجل الى ٦٪ في عام ١٩٨٧ ، قد ساعد على تنشيط الوضع الاقتصادي وإنعاشه من حالة الركود التي عاشتها لعدة سنوات .

١١ - ساعد ذلك على تخفيض درجة المخاطرة التي يمكن أن تواجهها البنوك بدرجة كبيرة ، حيث إن المطلوبات من الحكومة ومن البنك المركزي بالعملة المحلية للدولة تعتبر من الموجودات أو الأصول غير الخطرة وفقا لتصنيف لجنة بازل (BIS 1988) و(الشماع ١٩٩٢) .

١٢ - عند إجراء نفس التحليل لتحديد العلاقة بين معدلات نمو حجم الائتمان الموجه لنفس القطاعات ومعدلات نمو مساهمة كل منها في اجمالي الناتج المحلي غير النفطي ، لم نحصل على نتائج ذات مغزى اقتصادي أو دلالة احصائية يعتد بها عند أي مستوى للثقة .

١٣ - ارتبطت أسعار الفائدة على الودائع الآجلة في تلك الفترة بسعر الخصم ، مع السماح بنسبة علاوة Premium تتراوح ما بين الصفر و ١٪ تبعا لاجل الوديعة .

١٤ - كانت هذه الاتفاقية تسمح بتحريك سعر صرف العملات الرئيسية إلى أعلى أو أدنى مقابل الدولار الأمريكي في حدود نسبة ٥ ، ٤٪ (coffey 1980) .

١٥ - للمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع الى تقرير (The Central Bank of Kuwait) .

١٦ - السبب الأساسي في اختيارنا لعام ١٩٧٧ كسنة أساس أنه يتسم بنوع من الاستقرار النسبي ، فهو يبعد بزمان كاف عن عامي ١٩٧٤ و ١٩٧٩ ، وهما فترات أزمات نفطية عالمية لهما آثارهما الايجابية المؤقتة على سعر الدينار الكويتي (كما يتضح من الشكل رقم ٦) .

١٧ - من أهم العوامل التي أسهمت في تجنب موجات تضخمية كبيرة في الكويت خلال تلك الفترة ، هو انخفاض معدلات التضخم وعدم ارتفاع الأرقام القياسية لأسعار صادرات الدول التي تعد من أهم الشركاء التجاريين للكويت بكل من أوروبا وأمريكا ، وذلك يرجع الى حالة الركود الاقتصادي التي مرت بها تلك الدول في السنوات الاولى من العقد الحالي (OECD

Reports 1992&1994)

المراجع أولا : مراجع باللغة الانجليزية :

- 1- Begg D., Fischer S. and Dornbusch R. (1994). *Economics*. Fourth ed., Mc-Graw Hill Book Company. London & New York.
- 2-BIS (1988) *International Convergence of Capital Measurements and Capital Standards*. July.
- 3- Central Bank of Kuwait (1979). *The Kuwait Economy in Ten Years: Economic Report for the Period 1969 - 1979*. Kuwait.
- 4- Central Bank of Kuwait (1993). " *The Twenty First Annual Report for the Fiscal years 1989/1990- 1992-1993*", Kuwait.
- 5- Coffey P. (1987) *The Eutopean Monetary System- Past, Present and Future*. 2 nd ed, Kluwer Academic Publishers: Boston and Lancaster.
- 6- Economic Intelligence Unit (EUI) (1994). " *County Profile Report: Report on Kuwait 1994-1995*" January.
- 7- Economic Intelligence Unit (EUI)(1994) ' *Country Profile Report: Report on Kuwait*' Fourth quarter, August.
- 8- Hoskins W. Lee (1993) " *Views on Monetary Policy*", Federal Reserve Bank of St. Louis, March/ April , PP. 43-52.
- 9- International Financial Statistics Year Book (1992) International Monetary Fund (IMF).
- 10- International Financial Statistics (Monthly) (1995) International Monetary Fund (IMF) , January.
- 11- John R. Presely and Rodney Wilson (1991). *Banking in the Arab Gulf*. Mac-Milan Academic and Professional LTD, London.
- 12- Mata C. and Swinkew M. (1992) " *Central Banks' Independence*", Finance & Development, March.
- 13- Moustafa El-Sayeda (1994) " *The Effect of Kuwaitizing the Private Sector on In-*

- flation in the Kuwaiti Economy" , Journal of the Faculty of Commerce forr Scientific Reseach, Vol, XXXL, September.
- 14- Moustafa El- Sayeda (1995) Economic & Financial Data Base for Bankers. Institute of Bankung Studies, Kuwait.
 - 15- Mutrairi Naife (1993), "*Determining the Sources of Output Fluctuations in Kuwait*", Finance & Industry, No. (11).
 - 16- Organization for Economic Co-Operation and Development (1994). *OECD Economic Outlook 1994*. France, No. (45), December
 - 17- Organization for Econimic Co-Operation and Development (1992), *OECD Economic Outlook 1992*. France, No (52), December.
 - 18- Paul George (1989). *Financial Operating Report of the Kuwaiti Banks, Investment and Insurance Companies: 1980-1988*. Institute of Banking Studies, Kuwait.
 - 19- Paul George (1994). *Financial Operating Report: 1980-1993*. Institute of Banking Studies, Kuwait.
 - 20- Rasche H. Reboot (1993), "*Monetary Aggregates, Monetary Policy and Economic Activity*", The Federal Reserve Bank of ST. Louis, March/April, PP. 1-35.
 - 21- Rashed N. Salameh (1987). *Stock Market and Economic Stability in a Developing Surplus Economy: Case Study of Kuwait*. U.M.I. Dissertation Information Service.
 - 22- Rich George (1993), "*Commentary on Views on Monetary Policy*", Federal Reserve Bank of St. Louis, March/April, PP. 56-60.
 - 23- Salih S. A., Ibrahim Y. and Mutairi N. H. (1989). "*Relationship Between Price Indices and Inflation in Kuwait*", Industrial Bank of Kuwait Papers, No. (31), March.
 - 24- Samuelson P. and Nordhaus W. (1985), *Economics*. Mc-Garaw Hill Book Company: London and New York, 12 th ed.
 - 25- Sidlig A.S. (1993), "*Determinants of Inflation in Oil Exporting Development Countries: An Empirical Investigation 1970-1990*", Applied Economics, No. (25), 439-445.

ثانيا : مراجع باللغة العربية :

- ١- السيدة مصطفى (١٩٩٤) : السياسة المالية والنقدية لدولة الكويت . معهد الدراسات المصرفية ، الكويت .
- ٢- الغربللي عبد المجيد (١٩٩٣) : «تقييم السياسة النقدية في الكويت ، المؤتمر العلمي الاول للاقتصاديين الكويتيين : التوجهات المستقبلية للاقتصاد الكويتي ، الكويت ، مايو .
- ٣- المعهد العربي للتخطيط (١٩٩١) مواءمة السياسات المالية والنقدية بدولة الكويت لظروف ما بعد التحرير ، الكويت ، سبتمبر .
- ٤- بنك الكويت المركزي (١٩٨٢) : التقرير الاقتصادي ١٩٨٢ ، الكويت
- ٥- بنك الكويت المركزي (١٩٨٧) : التقرير الاقتصادي ١٩٨٧ ، الكويت .
- ٦- بنك الكويت المركزي (١٩٨٨) : التقرير الاقتصادي ١٩٨٨ ، الكويت .
- ٧- بنك الكويت المركزي (١٩٩٤) : التقرير السنوي الثاني والعشرون عن السنة المالية (١٩٩٣ - ١٩٩٤) ، الكويت .
- ٨- بنك الكويت المركزي (١٩٨٧ - ١٩٩٥) : النشرات الفصلية والشهرية لبنك الكويت المركزي ، أعداد مختلفة من ١٩٨٧ إلى الربع الأول من ١٩٩٥ ، الكويت
- ٩- خليل الشماخ (١٩٩٢) : مقررات لجنة بال حول كفاية رأس المال (الملاءة المصرفية) وأثرها على المصارف العربية ، اتحاد المصارف العربية .
- ١٠- سالم عبد العزيز الصباح (١٩٩٢) : اضواء على السياسة النقدية والاقتصاد الكويتي ، الجزء الثاني ، بنك الكويت المركزي ، الكويت .
- ١١- وديع بدوي (١٩٨٩) : محاضرات في السياسة المالية والنقدية بالكويت ، معهد الدراسات المصرفية الكويت