

## السياسة النقدية

### وهيكل أسعار الفائدة في السوق الكويتية<sup>(1)</sup>

أود بدايةً أن أشكر جمعية الاقتصاديين الكويتية على هذه الدعوة لي لإلقاء محاضرة عن السياسة النقدية وهيكل أسعار الفائدة في السوق الكويتية. والحديث في هذا الموضوع يتطلب بيان مجال عمل السياسة النقدية في الكويت، وإيضاح أهدافها، مع الإشارة إلى أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها بنك الكويت المركزي، وكذلك بيان الهيكل الحالي لأسعار الفائدة المحلية، وأخيراً استشراف التوجهات المستقبلية لدور البنك المركزي في ضوء أهداف السياسة الاقتصادية العامة للبلاد.

أقول ذلك وأنا مدرك بأننا نعي حجم الجهود الكبيرة التي يتوجب بذلها لكي تؤدي السياسة النقدية في الكويت دورها المرجو في خدمة أهداف السياسة الاقتصادية للدولة، وفي ظل ظروف حافلة بالتطورات والمستجدات المحلية، والتطورات الخارجية ذات التأثير في بعض جوانب الاقتصاد الكويتي.

وكما هو معلوم فإن الدور الأساسي للبنك المركزي في أي دولة يتمثل في رسم وتنفيذ السياسة النقدية في إطار أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة. ويتطلب ذلك بالضرورة قيام البنك المركزي باستيعاب تلك الأهداف، واستيعاب الظروف والتطورات الاقتصادية والنقدية، المحلية منها والخارجية.

ويفسر ذلك أسباب تنوع أساليب العمل بين بنك مركزي وآخر، في درجتها وحدودها وأحياناً في نوعيتها وفعاليتها، نظراً لاعتماد هذه الأساليب على أمور عديدة يأتي في مقدمتها درجة النمو الاقتصادي للدولة، وحجم وتنوع مواردها المالية، وتكوين نظامها المصرفي، وطبيعتها، علاقتها المالية الدولية وما إذا كانت الدولة دائنة أو مدينة، ودرجة نمو سوق رأس المال فيها،

(1) ألقى هذه الكلمة في 15 فبراير عام 1987، في الموسم الثقافي لجمعية الاقتصاديين الكويتية.

ودرجة تنظيم ونشاط سوقها النقدية. إن معرفة كل هذه الأمور تساعد في تقدير حدود  
الفعالية الممكنة للسياسة النقدية، كي لا تحمّل هذه السياسة بما لا تطيقه، أو بما هي ليست  
مؤهلة لحمله.

كذلك فإن تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة للبلاد يتطلب دوراً معيناً من كل جهة  
من الجهات ذات العلاقة بتنفيذ هذه الأهداف. كما يتطلب تنسيقاً وانسجاماً فيما بين  
أعمال هذه الجهات، وإلا أصبحت القرارات ذات العلاقة بتنفيذ أهداف السياسة الاقتصادية  
تعمل في شتات، وأحياناً تصدر متضاربة أو متعارضة.

لقد فرضت طبيعة الاقتصاد الكويتي تضيق نطاق فعالية السياسة النقدية داخل مجمل النشاط  
الاقتصادي في الكويت، وذلك بسبب بعض الأمور الناجمة عن الإطار الهيكلي والمؤسسي  
للاقتصاد الكويتي، كسيطرة قطاع النفط على الناتج المحلي الإجمالي، وضيق القاعدة الإنتاجية  
نظراً للندرة النسبية لعناصر الإنتاج المتنوعة، وهيمنة الإنفاق الحكومي على النشاط الاقتصادي  
العام، وعدم وجود سوق مالية محلية متطورة، وبالتالي عدم توفر منافذ محلية كافية للاستثمارات  
المنتجة.

وهنا يبرز سؤال هام: ما هي النتائج التي أمكن استخلاصها من تجربة السياسة النقدية في  
الكويت خلال الأعوام السابقة، وذلك بغرض التوصل إلى المفهوم والدور المتوقع لهذه السياسة  
في المستقبل؟ ويمكن تلخيص هذه النتائج من خلال تجربة البنك المركزي في إدارة السياسة  
النقدية، وعلى وجه الخصوص هيكل أسعار الفائدة في السوق الكويتية.

## أولاً: أهداف السياسة النقدية في الكويت

ثمة أهداف رئيسية للسياسة النقدية في الكويت يمكن إجمالها فيما يلي:

١. المحافظة على الاستقرار النسبي في سعر صرف الدينار الكويتي وعلى قوته الشرائية.

٢. العمل على توفر المستويات المناسبة من السيولة لدى البنوك.
٣. الرقابة على حجم واتجاهات الائتمان المصرفي.
٤. تطوير وتنمية السوق النقدية وسوق رأس المال في الكويت.
٥. تعزيز دور الجهاز المصرفي من خلال الرقابة عليه.

## ١. المحافظة على الاستقرار النسبي في سعر صرف الدينار الكويتي وعلى قوته الشرائية:

إن تدعيم القوة الشرائية للدينار الكويتي، وحماية الاقتصاد المحلي من الآثار السلبية للتضخم المستورد، يعتبر هدفًا جوهريًا من أهداف السياسة النقدية في الكويت، خاصة مع تعدد صور انفتاح الاقتصاد الكويتي على العالم الخارجي في مجالات التجارة والاستثمارات الخارجية.

ولقد شهد سعر صرف الدينار الكويتي عدة تطورات منذ طرحه للتداول كعملة وطنية في شهر إبريل من عام ١٩٦١. ولعل من أهم هذه التطورات ارتباط سعر صرف الدينار الكويتي منذ مارس ١٩٧٥ بسلة من العملات التي تعكس أهم العلاقات التجارية والمالية للكويت مع الدول الأخرى، تماشيًا مع سياسة البنك المركزي الرامية إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الاستقرار بين الدينار الكويتي والعملات الرئيسية، وبما يخدم توفير أكبر قدر من الأمان لرؤوس الأموال المحلية التي تتجه إلى الخارج بحثًا عن مجالات استثمارية مجزية، مع المحافظة على استقرار الأسعار في الداخل.

ومن واقع الأداء الفعلي للسلة الخاصة بالدينار الكويتي، يتبين مدى الاستقرار الذي حققه سعر صرف الدينار الكويتي مقابل العملات الرئيسية، وكذلك مدى حماية القوة الشرائية للدينار الكويتي، وذلك على النحو التالي:

أ- الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار الكويتي:

تظهر معدلات التغير الشهري في متوسط سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي استقرارًا نسبيًا ملموسًا مقارنة بتقلبات الدولار الأمريكي مقابل أي من العملات الرئيسية. فلقد تراوحت معدلات تغير سعر صرف العملات الرئيسية مقابل الدولار الأمريكي، خلال عام ١٩٨٦ على سبيل المثال، بين - ٦,٨% و ٤,٧% للين الياباني، وبين - ٤,٧% و ١,٧% للمارك الألماني، وبين - ٣,٨% و ٣,٨% للجنه الإسترليني، بينما لم يتعد معدل تغير سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي ١,٦% صعودًا أو هبوطًا.

ب- حماية القوة الشرائية للدينار الكويتي:

أدى ارتباط الدينار الكويتي بسلة خاصة من العملات إلى حماية نسبية في القوة الشرائية للدينار الكويتي واعتدال تقلباتها، حيث يشير الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي للدينار الكويتي (١٨ مارس ١٩٧٥ = ١٠٠) مقابل عشرين عملة تمثل واردات الكويت من دولها نحو ٨٨% من الإجمالي إلى ارتفاع القوة الشرائية للدينار الكويتي خلال الفترة ١٩٨٠ - ١٩٨٥، على سبيل المثال، بنحو ٤,٦% سنويًا في المتوسط. ولا شك في أن ارتفاع القوة الشرائية للدينار له دور إيجابي في خفض معدل التضخم المستورد.

## ٢. العمل على توفر المستويات المناسبة من السيولة لدى البنوك:

من أجل ضمان توافر الائتمان المصرفي الكافي لتمويل مختلف النشاطات الاقتصادية المنتجة في القطاعات غير النفطية، وإبقاء تكلفة هذا التمويل منخفضة قدر المستطاع، يعتمد البنك المركزي إلى مساعدة البنوك على مواجهة ما يحدث من نقص في السيولة لديها بالدينار الكويتي، وذلك من خلال عمليات الخصم، وتبادل العملات بالأجل، وقروض وودائع البنك المركزي لدى البنوك.

وتجدر الإشارة إلى أن السياسة التي يتبعها بنك الكويت المركزي في تزويد البنوك بالسيولة، تنطوي على أمرين رئيسيين، لهما تأثير في حجم واتجاهات الائتمان المصرفي، وهما:

- سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي، حيث أن لهذا السعر تأثيره في تكلفة الأموال التي تحصل عليها من البنك المركزي، كما أن له تأثيره في مستويات أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك لعملائها.

- حجم الأموال التي يوافق البنك المركزي على تقديمها إلى البنوك، وما يرتبط بهذا الأمر من شروط يضعها البنك المركزي في هذا الشأن. ومن هذه الشروط ما له علاقة بالنشاط الاقتصادي الذي يتوجه إليه التمويل.

ومن خلال الأمرين السابقين يقوم بنك الكويت المركزي بدوره بمساعدة البنوك على تخطي مشاكل نقص السيولة العارضة كي تظل البنوك قادرة دومًا على الوفاء بالاحتياجات الحقيقية للنشاط الاقتصادي.

وقد قام البنك المركزي، حتى الآن، ولأغراض توفير المستويات المناسبة من السيولة لدى البنوك، باستخدام عدد من أدوات السياسة النقدية، المنصوص عليها في القانون رقم ٣٢ لعام ١٩٦٨ بشأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية، وذلك عندما اقتضت الظروف استخدام كل أداة من هذه الأدوات، وبخاصة قروض وودائع البنك المركزي لدى البنوك، وعمليات الخصم، وعمليات مبادلة العملات بالأجل.

وفي هذا الصدد، تنص المواد ٤٠ و ٤١ و ٤٢ من القانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٦٨ في شأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية على جواز قيام البنك المركزي بفتح حسابات ودائع لدى البنوك وتقديم قروض للبنوك وفق شروط معينة، وذلك لغرض تزويد البنوك بالسيولة عند الحاجة.

كذلك يهدف نظام الخصم وإعادة الخصم الذي يطبقه البنك المركزي إلى تزويد البنوك بالسيولة وفق ضوابط وشروط معينة تساعد على استخدام عمليات الخصم كأداة من أدوات السياسة النقدية. ويعود بداية العمل بنظام الخصم إلى أول فبراير من عام ١٩٧٥، وذلك رغبة من البنك المركزي في إتاحة الفرصة للبنوك للحصول على تسهيلات منه، بعد أن تعرضت البنوك الكويتية وقتئذ لنقص في أرصدها بالدينار الكويتي.

ولقد كانت عمليات الخصم في بدايتها محدودة نسبيًا وعلى فترات متباعدة، لقلة الأوراق التجارية الموجودة في محافظ البنوك المحلية، ولاشترط القانون المذكور، قبل تعديله، أن لا تزيد مدة استحقاق الورقة عن ثلاثة أشهر من تاريخ خصمها لدى البنك المركزي. وبتعديل بعض أحكام القانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٦٨ في شأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية في أواخر عام ١٩٧٧ أجزى خصم الأوراق التي تصل مدة استحقاقها إلى سنة من تاريخ خصمها.

وقد بلغت عمليات خصم وإعادة خصم الأوراق التجارية لدى البنك المركزي في نهاية يوليو ١٩٨٤ - على سبيل المثال - ما قيمته ٤٥٥,١ مليون دينار مقابل ٢٦٤,٣ مليوناً في شهر ديسمبر عام ١٩٨٦.

واعتباراً من تاريخ ٣٠ مايو عام ١٩٧٨ بدأ البنك المركزي في إجراء عمليات بيع وشراء العملات بالأجل مع البنوك المحلية، والتي تتم لفترة يكون حدها الأدنى أسبوعاً وحدها الأقصى ثلاثة أشهر، كوسيلة لسحب جانب من السيولة الفائضة بالدينار والتي كانت متوفرة آنذاك لدى البنوك. إلا أن هذه العمليات ما لبثت أن استُخدمت منذ شهر فبراير من عام ١٩٧٩ في الاتجاه المعاكس، أي كوسيلة لمساعدة أي من البنوك على زيادة أرصده بالدينار الكويتي عندما يواجه مشكلة نقص في أرصده بالدينار. وتظل لهذه العمليات إمكانية استخدامها كوسيلة لسحب بعض من فائض السيولة بالدينار الكويتي لدى الجهاز المصرفي. وقد وصلت

قيمة المعاملات القائمة لعمليات بيع وشراء العملات بالأجل أقصاها في نهاية شهر يونيو عام ١٩٨٤ وبما قيمته ٥١٥,٢ مليون دينار.

وبخصوص نظام السيولة الحالي الذي يطبقه البنك المركزي على البنوك، فإن هذا النظام يشترط أن لا تقل الأصول السائلة بالدينار الكويتي عن ثلث مجموع الأصول السائلة التي يتوجب اقتناؤها مقابل الفئات المختلفة للودائع. وتلتزم البنوك أن تحتفظ بجزء من هذه الأصول السائلة على شكل سندات صادرة عن بنك الكويت المركزي أو ودائع تحت الطلب لدى البنك المركزي أو ما يكون في حوزة كل بنك من موجودات نقدية.

وكذلك فإن نظام السيولة يأخذ في الاعتبار عنصر الربحية لدى البنوك، حيث تحتفظ البنوك بنسب سيولة أقل نسبياً على الودائع ذات الاستحقاقات الأطول أجلاً، والتي تعتبر موارد ذات تكلفة أكثر ارتفاعاً.

ومن الجدير بالذكر أن البنوك المركزية أصبحت تستخدم نظام السيولة كأداة من أدوات السياسة النقدية في التأثير في حجم الائتمان المصرفي، إلى جانب الغرض الأساسي لنظام السيولة وهو استمرارية قدرة البنوك على الوفاء بما عليها من التزامات نحو أصحاب الودائع.

### ٣. الرقابة على حجم واتجاهات الائتمان المصرفي:

من أجل توجيه الائتمان المصرفي إلى ما فيه مصلحة النمو الاقتصادي، وتشجيع القطاعات الاقتصادية ذات الفعالية في عمليات التنمية الاقتصادية، والحد من التوسع في النشاطات الاقتصادية غير المنتجة، يقوم البنك المركزي بتزويد البنوك بالتعليمات التي يراها ضرورية لتحقيق هذه الغايات. هذا بالإضافة إلى ما يتبعه البنك المركزي من قواعد وشروط في عملياته مع البنوك، والخاصة بتزويدها بالسيولة، والتي من شأنها أن تؤثر في حجم الائتمان المصرفي واتجاهاته.

ومن أمثلة التعليمات التي أصدرها البنك المركزي للبنوك في هذا الخصوص تلك التي تتعلق بتنظيم وترشيد السياسة الائتمانية للبنوك. وتتضمن هذه التعليمات بصورة رئيسية ضرورة التركيز على القروض محددة الأجل، والتقليل من نسبة التسهيلات الائتمانية الممنوحة في صورة سحب على المكشوف. وأن يقوم البنك المقرض بتقييم المركز المالي للعميل، ومتابعة استخدام العميل للقروض في الغرض الممنوح من أجله والذي يجب تحديده في اتفاقية القرض، وكذلك عدم تجاوز الحدود المقررة لتسهيلات السحب على المكشوف.

كذلك فإن القرار الخاص بتعيين حد أقصى للتسهيلات الائتمانية غير المضمونة التي يجوز لأي بنك تقديمها إلى الشخص الواحد - طبعياً كان أو اعتبارياً - من بين أهدافه توسيع قاعدة المنتفعين من الائتمان المصرفي وعدم تركزه في عدد محدود من الأشخاص.

#### ٤. تطوير وتنمية السوق النقدية وسوق رأس المال في الكويت:

إن تطوير السوق النقدية وسوق رأس المال في الكويت وتزويدهما بالأدوات والوسائل اللازمة لتحقيق فعاليتها تعد من الأمور التي يضعها بنك الكويت المركزي ضمن اهتماماته الأساسية، حيث لا يمكن نمو نظام مصرفي سليم بدون نمو واتساع السوق النقدية التي يقوم فيها هذا النظام. فمما لا شك فيه، على سبيل المثال، أن وجود سوق نقدية مرنة ومتطورة يتيح فرصاً وخيارات مناسبة للاستثمارات قصيرة الأجل، من شأنه أن يبقي محلياً جزءاً ملموساً من استثمارات البنوك، وبالتالي يوسع من رقابة البنك المركزي على الجهاز المصرفي، كما يخدم أهداف عمليات البنك المركزي.

وثمة إجراءات عديدة كان بنك الكويت المركزي ومازال يتخذها من أجل تطوير السوق النقدية وسوق رأس المال، ومن هذه الإجراءات، ما يلي:

أ. تنشيط السوق الداخلية فيما بين البنوك:

لقد كان البنك المركزي، وما زال يقوم بتشجيع عمليات السوق الداخلية فيما بين البنوك، وتحاشي اتخاذ أي تأثير سلبي في عمليات هذه السوق عندما وضع نظامًا للسيولة ينص ضمن أحكامه على إعفاء عمليات الإيداع فيما بين البنوك من نسب السيولة، إذا ما طلب البنك صاحب الشأن ذلك، وكانت الودائع معادًا توظيفها لدى بنوك أخرى لآجال الاستحقاق ذاتها الخاصة بهذه الودائع.

ب. المرونة التشريعية في تحديد هيكل أسعار الفائدة:

بعد أن كان الحد الأقصى لسعر الفائدة الاتفاقية منصوصًا عليه في قانون التجارة القديم، صدر تعديل تشريعي في نوفمبر من عام ١٩٧٦ - بناء على طلب البنك المركزي - يجعل تعيين الحد الأقصى لسعر الفائدة الاتفاقية من اختصاص مجلس إدارة البنك المركزي وبموافقة وزير المالية. وهذا الأسلوب المرن في تعيين الحد الأقصى لسعر الفائدة الاتفاقية، بما يتلاءم والظروف النقدية والمالية السارية في داخل الكويت وخارجها، جعل بنك الكويت المركزي قادرًا على وضع هيكل لأسعار الفائدة في الكويت يتناسب مع ظروف ومتطلبات النشاط الاقتصادي في الدولة من جهة، ويتيح المجال أمام تطور عمليات السوق النقدية دون عوائق، من جهة أخرى. كما تضمن قانون التجارة الحالي - بناء على طلب البنك المركزي - إمكانية قيام البنك المركزي بتعيين أكثر من حد أقصى لأسعار الفائدة الاتفاقية، وذلك كي يكون في الإمكان تعيين حد أقصى لسعر الفائدة على كل نوع من أنواع المعاملات المالية بما يتناسب وطبيعتها.

ج. تشجيع البنوك على إصدار شهادات إيداع وإصدار سندات:

لقد كان من أبرز التطورات التي شهدتها السوق النقدية في الكويت خلال الربع الأخير من عام ١٩٧٧ إصدار شهادات إيداع بالدينار الكويتي. ففي أكتوبر من ذلك العام رخص البنك المركزي للبنوك بإصدار شهادات إيداع تحت الطلب. وجرى إصدار هذه الشهادات

لمدد استحقاق تراوحت بين ثلاثة أشهر وثلاث سنوات وبأسعار فائدة يتم الاتفاق عليها. كذلك أصدرت بعض البنوك شهادات إيداع لحاملها بسعر فائدة عائمة حتى ينسجم العائد على هذه الشهادات مع حركة أسعار الفائدة في السوق. وبالرغم من مرونة أسعار الفائدة على شهادات الإيداع، فقد حد من فعاليتها عدم وجود سوق ثانوية لتداولها. كما شجع البنك المركزي قيام بعض البنوك بإصدار سندات جرى طرحها في الاكتتاب العام.

د. إصدار البنك المركزي للسندات:

قام البنك المركزي اعتباراً من شهر إبريل عام ١٩٧٩ بإصدار سندات محررة بالدينار الكويتي لمن يرغب في شرائها من البنوك المحلية. كما تم فتح المجال، في تاريخ لاحق، أمام المؤسسات المالية الأخرى لاقتناء هذه السندات.

وقد قام البنك المركزي - وفي ضوء حتمية الواقع العملي لنظام السندات - بإجراء عدة تعديلات على هذا النظام وجدها مناسبة لتطوير دور السندات. ومن هذه التعديلات اعتبار السندات جزءاً من مكونات متطلبات السيولة، واستعداد البنك المركزي لشراء سندات قبل ميعاد استحقاقها ممن يرغب من حائزيها في بيعها، وإمكانية استخدام البنوك لما لديها من سندات كضمان للقروض التي تحصل عليها من البنك المركزي. وكذلك موافقة البنك المركزي على قيام البنوك فيما يعرف باتفاقية إعادة الشراء بتغطية الرصيد المدين في الحسابات الجارية للبنوك في حدود معينة بشرط ألا تكون السندات مرهونة لأية جهة وأن تزيد عن الحد الأدنى المطلوب لتغطية النسبة المطلوبة من الأصول السائلة.

وقد قام البنك المركزي بتنويع آجال استحقاق السندات، فهناك سندات تستحق بعد أسبوع، وسندات تستحق بعد أربعة أسابيع، وأخرى تستحق بعد ثلاثة عشر أسبوعاً. ويهدف هذا القرار إلى إيجاد آجال استحقاق متنوعة ترغب البنوك في توظيف بعض أموالها في هذه السندات.

وينبغي أن نتساءل عما إذا كانت السندات قد حققت الأهداف المنشودة منها؟ وللإجابة عن ذلك ينبغي الإشارة إلى أن نظام السندات قد استحدث للحلول محل نظام ودائع للبنوك بفائدة لدى البنك المركزي والذي كان سائداً آنذاك ويعاني من بعض القصور، منها الثبات النسبي في أسعار الفائدة على الودائع وعدم توفر إمكانيات التداول. وفي هذا النطاق يمكن القول إن نظام السندات قد حقق أغراضه الرامية إلى امتصاص فائض السيولة لدى البنوك. كما لاقت سندات البنك المركزي قبولاً من جانب البنوك لاستخدامها كضمانات لقروض البنك المركزي وكبديل هام من بدائل متطلبات السيولة.

ومع هذا فإن نظام السندات لم يتسع إلى الحد الذي يمكن معه أن تقوم سندات البنك المركزي بدور هام وفعال كأداة من أدوات السوق النقدي وسوق رأس المال. وأهم المعوقات التي تواجهها سندات البنك المركزي هي أسعار الفائدة عليها والمتدنية نسبياً، مما لا يبرر الإقبال النشط على هذه السندات.

تنظيم إصدار السندات في السوق المحلية لحساب جهات أجنبية:

لقد شجع على هذه الإصدارات الاستقرار النسبي في سعر صرف الدينار الكويتي والخبرة التي اكتسبها بعض شركات الاستثمار الكويتية في مجال إدارة الإصدار. وقد أدى هذا إلى دخول مقترضين من الدرجة الأولى إلى سوق السندات المقومة بالدينار الكويتي. ويقوم البنك المركزي من جانبه بوضع القواعد التي تنظم عمليات إصدار هذه السندات، وبالتأكيد، من خلال بيانات وافية عن الإصدارات المزعم إجراؤها، من عدم تعارض توقيت الإصدارات مع ظروف السيولة في السوق الكويتية. وجدير بالذكر أن البنك المركزي يشجع، من ناحية المبدأ، هذه الإصدارات لما لها من فائدة في دعم وتنمية سوق رأس المال في الكويت.

## هـ. تعزيز دور الجهاز المصرفي من خلال الرقابة عليه:

لما كانت المؤسسات المصرفية هي التي يتم من خلالها تنفيذ السياسة النقدية التي قررها البنك المركزي، لذلك فإن هذه السياسة تظل محدودة الفائدة إذا ما عملت في غياب تنظيم سليم للمهنة المصرفية، بحيث يكون قيام وعمل المؤسسات المصرفية على أسس سليمة وفقاً لما تقتضيه مصلحة الاقتصاد الوطني، والعمل على اكتشاف مواطن الضعف في تلك المؤسسات ومعالجتها. وقد دأب البنك المركزي على استخدام مختلف أدوات السياسة النقدية، والقرارات والتعليمات التي أصدرها إلى البنوك، لتأمين سلامة المؤسسات المصرفية والارتقاء بأدائها.

ولقد أثبت أسلوب الإقناع الأدبي جدواه في هذا الصدد، حيث استعان بنك الكويت المركزي بهذا الأسلوب في تعزيز تعامله المستمر مع البنوك المحلية من خلال التشاور المتبادل لضمان التوصل إلى الصيغ المناسبة، من إجراءات وقرارات، تهدف إلى حماية وتطوير النظام المصرفي في الكويت.

وأية مراجعة متأنية لمبررات استحداث العديد من أدوات السياسة النقدية والتعليمات والتنظيمات التي استخدمها البنك المركزي في الأعوام السابقة، تؤكد مدى الاهتمام بالمحافظة على استقرار أوضاع الجهاز المصرفي. وعلى سبيل المثال فقد أدخل البنك المركزي، في شهر يونيو عام ١٩٧١، نظام الأخطار المصرفية الذي يقضي بتجميع البيانات الخاصة بعملاء البنوك المحلية، ثم تصنيف تلك البيانات وتقديمها إلى البنوك حال طلبها لتقدير الأوضاع المالية للعملاء الذين يتقدمون بطلبات للحصول على تسهيلات ائتمانية. وفي شهر يناير عام ١٩٧٥ أدخل البنك المركزي بعض التعديلات على النظام المذكور لكي يكون أكثر شمولاً ويؤمن المعلومات الوافية والمتجانسة عن التسهيلات الائتمانية المختلفة.

كما أن نظام السيولة الذي يطبقه البنك المركزي حالياً كان وليد تجربة نظام سابق للسيولة اتصف بالشمولية بالنسبة للودائع بصرف النظر عن آجال استحقاقها، وبعدم التنوع في

طبيعة الأصول السائلة تبعًا لآجال الودائع. والنظام الحالي للسيولة يأخذ في الاعتبار تركيبة الودائع لدى كل بنك، ولهذا الغرض يتم تقسيم هذه الودائع - بما في ذلك شهادات الإيداع الصادرة عن البنوك - إلى خمس فئات لكي تحتفظ البنوك مقابلها بأصول سائلة، حددها هذا النظام، ولا تقل عن نسبة معينة تتفاوت مع آجال استحقاق الودائع.

كذلك قام البنك المركزي في شهر يوليو عام ١٩٧٦ بتعيين الحد الأقصى للجائز إقراضه لشخص واحد، وإلزام البنوك التجارية بعدم منح تسهيلات ائتمانية غير مشمولة بالضمانات لشخص واحد تتجاوز نسبتها ١٠% من أموال البنك الخاصة. وقد هدف هذا القرار إلى حماية البنوك المحلية من أن تتعرض مراكزها المالية للخطر إذا ما توقف عن الدفع عملاء حصلوا على تسهيلات ائتمانية كبيرة وغير مضمونة. ومن شأن هذا القرار أن يجعل سياسة البنوك في منح الائتمان المصرفي تستند إلى قواعد موضوعية، مما يؤدي إلى توزيع الائتمان والحد من تركيزه ومن ثم توسعة قاعدة المستفيدين من حجم التسهيلات الائتمانية.

كما قام البنك المركزي بتطبيق عدد من النظم الرامية إلى دعم سيولة البنوك بالدينار الكويتي وتخفيف الضغوط التي قد تتعرض لها سيولتها، وذلك لتمكينها من الاستمرار في أداء وظائفها التمويلية للأنشطة الاقتصادية المحلية. وقد قام البنك المركزي بتزويد البنوك المحلية في السنوات المنصرمة، بأموال بتكلفة منخفضة نسبيًا بالمقارنة مع تكلفة الموارد الأخرى للبنوك، وذلك من خلال عمليات خصم وإعادة خصم الأوراق التجارية ونظام تبادل العملات بالأجل والإقراض المباشر، كما سبق بيانه من قبل.

وقد اشتملت إجراءات البنك المركزي الهادفة إلى المحافظة على سلامة المراكز للبنوك، ما قام به البنك المركزي مؤخرًا من وضع أسس وقواعد لتصنيف الديون المصرفية وتكوين المخصصات.

ومن هذا يتضح مدى اهتمام البنك المركزي بدعم وتعزيز دور الجهاز المصرفي في البلاد حتى يكون هذا الجهاز مهياً للمساعدة في تنفيذ غايات السياسة النقدية، إلى جانب المزايا الأخرى التي تتحقق من وراء سلامة الجهاز المصرفي.

### ثانياً: هيكل أسعار الفائدة في السوق الكويتية

كما سبق ذكره فإنه في شهر نوفمبر عام ١٩٧٦ - وبناء على طلب من البنك المركزي - صدر تعديل تشريعي على نص المادة ١٦٦ من قانون التجارة القديم، بما يجعل تعيين الحد الأقصى لسعر الفائدة الاتفاقية من اختصاص مجلس إدارة البنك المركزي وموافقة وزير المالية.

وترتيباً على ذلك أصدر البنك المركزي في أوائل عام ١٩٧٧ عدة قرارات، مازالت سارية حتى الآن، لتعيين حدود قصوى لأسعار الفائدة في الكويت قصرها على المعاملات المحررة بالدينار الكويتي، وترك أسعار الفائدة على العملات الأجنبية لاتفاق الطرفين وبما يتناسب وأسعار الفائدة السارية على هذه العملات في الأسواق المالية الأجنبية.

فقد أصدر البنك المركزي قراراً بتعيين الحد الأقصى العام لسعر الفائدة الاتفاقية بنسبة ١٠ % على المعاملات المحررة بالدينار الكويتي.

وفيما يتعلق بأنواع معينة من القروض، المحررة بالدينار الكويتي، والتي تتم عن طريق البنوك وشركات المال والاستثمار الخاضعة لرقابة البنك المركزي، فقد أصدر البنك المركزي بشأنها قراراً بتعيين الحد الأقصى لسعر الفائدة الاتفاقية بنسبة ٧% سنوياً على القروض المضمونة التي لا تزيد مدتها عن سنة والممنوحة لنشاطات اقتصادية منتجة، و ٨,٥% سنوياً على القروض التي لا تكون مشمولة بالضمانات والتي لا تزيد مدتها عن سنة. كما وضع هذا القرار حداً أدنى لسعر الفائدة على الادخار مقداره ٤,٥% سنوياً.

وقد تعرض هيكل أسعار الفائدة في بعض الأحيان لضغوط كان يفرزها الاتجاه التصاعدي الحاد في أسعار الفائدة العالمية، وزيادة الطلب محلياً على الائتمان المصرفي، إلى جانب ارتفاع أسعار الفائدة التي تدفعها البنوك الكويتية على الودائع.

وقد عمل البنك المركزي بقدر الإمكان على المحافظة على هيكل أسعار الفائدة. انطلاقاً من رغبة البنك في استقرار أسعار الفائدة على الإقراض، وخاصة للنشاطات الاقتصادية المنتجة. وكان هذا العمل يتم عن طريق دعم سيولة البنوك المحلية بأموال ذات تكلفة متدنية نسبياً، ومن خلال استخدام أدوات السياسة النقدية المتاحة وأهمها عمليات الخصم ونظام تبادل العملات بالأجل وقروض وودائع البنك المركزي لدى البنوك المحلية.

وتشير الإحصاءات المتوفرة في هذا الصدد إلى أن متوسطات أسعار الفائدة المرجحة على التسهيلات الائتمانية الممنوحة بالدينار الكويتي من البنوك التجارية المحلية كانت مستقرة نسبياً وتراوحت بين ٨% و ٩% سنوياً خلال أشهر الأعوام الخمسة السابقة. كما كانت تفوق متوسط أسعار الفائدة المرجحة على الودائع بالدينار لدى هذه البنوك بنحو ثلاث نقاط مئوية. ويعطي ذلك دلالة واضحة على جهود البنك المركزي في إبقاء تكلفة التمويل من البنوك المحلية مستقرة ومتدنية نسبياً، لخدمة أغراض النشاطات المنتجة على النحو المشار إليه سابقاً.

وانطلاقاً من سياسة بنك الكويت المركزي الرامية إلى إحداث قدر من المرونة في الصياغة التشريعية لسعر الفائدة في الكويت، فقد تضمن قانون التجارة الحالي - بناء على طلب البنك المركزي - إمكانية قيام البنك المركزي بتعيين أكثر من حد أقصى لأسعار الفائدة الاتفاقية، وبذلك أصبح في الإمكان تعيين أكثر من حد أقصى واحد لسعر الفائدة. وهذا ما يقوم البنك المركزي حالياً بدراسته وإعداده.

ومما تجدر الإشارة إليه أن هناك اعتبارات اجتماعية وتنظيمية تؤثر في استخدام بنك الكويت المركزي لسعر الفائدة كأداة فعالة من أدوات السياسة النقدية. وعلى البنك المركزي أن يعمل دائماً، وفي ظل هذه الاعتبارات، على أن يكون هيكل أسعار الفائدة في الكويت متجاوباً مع متطلبات الظروف المالية والاقتصادية السارية. وتلك مهمة ليست بالسهلة على الدوام.

### ثالثاً: نظرة إلى المستقبل

عند استشراف التوجهات المستقبلية لدور البنك المركزي في ضوء أهداف السياسة الاقتصادية العامة للبلاد، وإذا ما تحققت الظروف المناسبة لقيام البنك المركزي بهذا الدور، فإنه يمكن تصور هذا الدور من خلال قيام البنك المركزي بالأمر التالي:

١. التعديل والتحديث في تطبيق أدوات السياسة النقدية المعمول بها حالياً وكذلك استخدام أدوات ونظم جديدة، بما يؤدي إلى التغيير المطلوب في طبيعة السياسة النقدية من سياسة نوعية إلى سياسة كمية. وعلى سبيل المثال، فإنه يتصور زيادة فعالية دور أسعار الفائدة المحلية في التأثير في حجم الإقراض المطلوب وتكلفته، وفي ترشيد الائتمان المصرفي أيضاً. هذا إضافة إلى التنسيق بين مستويات أسعار الفائدة المحلية وأسعار صرف الدينار للمحافظة على استقرار نسبي في تكلفة الاستيراد، وفي الحد من أي عمليات للمضاربة على الدينار، ومن خروج رؤوس الأموال إلى الخارج بصورة غير مرغوب فيها.

٢. زيادة فعالية دور البنك المركزي في الرقابة، بهدف تقوية الجهاز المصرفي والمالي وتميئته لتحقيق متطلبات النشاط الاقتصادي في الدولة. ويعني هذا تطلعنا إلى نقلة نوعية في أداء الجهاز المصرفي والمالي.

٣. التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية، وذلك ترتيباً على الأوضاع الاقتصادية الراهنة واحتمالاتها المستقبلية، ولكي لا تعمل السياسة النقدية بمعزل عن غيرها من

السياسات الاقتصادية والمالية. وتوقع أن تشهد المرحلة المقبلة مزيداً من التنسيق فيما بين هذه السياسات، وذلك من خلال جهود آنية مثل التنسيق الرامي إلى تنظيم مستويات الإنفاق العام وما يترتب عليه من تأثيرات في السيولة المحلية، وجهود أخرى طويلة الأجل لتحقيق أهداف الخطة الإنمائية الخمسية للأعوام 1986/85 – 1990/89 من خلال تنسيق السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية للبلاد.

٤. الكويت كسوق مالي: إن الكويت حالياً على أبواب مرحلة اقتصادية جديدة، تتطلب تضافر جهود كل الجهات القائمة على شؤون الإدارة الاقتصادية في البلاد، لوضع أسس قوينة لتنظيم مسار الاقتصاد الكويتي وتحديد اتجاهاته، وفق متطلبات وأهداف خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد. ولذلك فإن تنمية السوق المالي في الكويت وتطويره، كي تصبح الكويت مركزاً مالياً في المنطقة، يعد من المسائل الضرورية للمرحلة القادمة. ومن الطبيعي أن يساهم البنك المركزي في الجهود التي تبذل لتوسيع قاعدة سوق رأس المال وتزويده بأسباب النمو والتقدم.

ومن أمثلة الأعمال التي يمكن أن يساهم بها البنك المركزي في تنمية وتطوير سوق رأس المال في الكويت ما يلي:

- قيام البنك المركزي من خلال السوق الأولية والثانوية للأسهم والسندات، ووفق ما نصت عليه المادة ٣٧ من القانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٦٨ في شأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية، بتملك أسهم الشركات الكويتية التي تمارس نشاطات منتجة تتطلبها عمليات التنمية الاقتصادية في الكويت، أو شراء السندات التي تصدرها شركات كويتية يرى البنك المركزي ضرورة دعمها لما لنشاطها من فائدة للاقتصاد الكويتي.

- قيام البنك المركزي بالتعامل في السوق الثانوية للسندات الصادرة عن شركات كويتية، وذلك بهدف تقوية السوق المالي في الكويت وتشجيع السندات كأداة من أدوات التعامل في السوق، والمساهمة في تزويد الاقتصاد المحلي بالسيولة.
- قيام البنك المركزي بتطوير نظام السندات التي يصدرها، وعلى الأخص توسيع قاعدة المشترين لهذه السندات.

إن الحديث عن السياسة النقدية في الكويت حاضرًا ومستقبلاً هو بيان لبعض الخطوط على خريطة الاقتصاد الكويتي في حاضره ومستقبله. ولن تتحقق الفائدة المرجوة على الوجه الأمثل إلا إذا تم رسم كل خطوط هذه الخريطة بالتعاون والتنسيق فيما بين كل الجهات المسؤولة عن إدارة الاقتصاد الكويتي، ووفق خطط مرحلية تأخذ في الاعتبار ظروف الواقع وتطورات المستقبل، وتهدف إلى غايات عظيمة جوهرها خير ورفاهية الكويت في الحاضر والمستقبل.