

## تجربة السياسة النقدية في الكويت وتوجهاتها خلال التسعينيات

### في ضوء التوصيات الرئيسية للتقرير الاقتصادي المشترك<sup>(١)</sup>

يسرني أن ألتقي معكم اليوم لإلقاء بعض الضوء على توجهات السياسة النقدية خلال التسعينيات في ضوء التوصيات الرئيسية الواردة في التقرير الاقتصادي المشترك، وفي ضوء المرتكزات الرئيسية لإستراتيجية التنمية بعيدة المدى. ولما كانت هذه التوصيات والغايات تمثل التوجهات القائمة للسياسة العامة للدولة، وبصفة خاصة الجانب الاقتصادي منها، فإن حديثي معكم اليوم حول الرؤية المستقبلية لتوجهات السياسة النقدية في الكويت ما هو إلا تصور لإطار عمل السياسة النقدية خلال مراحل جديدة لمسيرة الاقتصاد الكويتي في ضوء توجهات السياسة الاقتصادية والأغراض والغايات التي تسعى الدولة إلى تحقيقها من خلال أهداف مرحلية وغايات بعيدة المدى.

وكتقديم لهذا الموضوع، سأشير بإيجاز إلى إطار عام السياسة النقدية وحدود عملها، يلي ذلك عرضاً للملامح الرئيسية لتجربة السياسة النقدية في الكويت منذ منتصف الثمانينيات وحتى الوقت الحاضر، وأخيراً مناقشة موجزة لتوجهات السياسة النقدية في الكويت خلال التسعينيات.

### أولاً: تقديم:

1- يدرك المهتمون بأمور السياسة النقدية أن هناك حدوداً لعمل السياسة النقدية. وإذا كانت هذه الحدود لا يمكن إغفالها حتى فيما يتعلق باقتصادات الدول المتقدمة ذات الهياكل الاقتصادية المتنوعة وذات التجارب الطويلة في مجال عمل السياسة النقدية، فإن هذه الحدود

---

(1) أُلقيت في ٢٨ يناير ١٩٩٠ في الكويت، بمناسبة المحاضرة التي نظمتها الجمعية الاقتصادية الكويتية.

تظل أكثر وضوحاً في معالمها فيما يتعلق بالاقتصاد الكويتي، ليس كالاقتصاد نامٍ فحسب، بل كالاقتصاد له خصائصه وسماته المميزة.

ولذلك أستطيع القول إنه بالقدر الذي تؤثر فيه السياسة النقدية في الوضع الاقتصادي المحلي، فإن أوضاع الاقتصاد المحلي لها تأثيرات مقابلة في إطار عمل السياسة النقدية في الكويت، وهي تأثيرات لا يمكن إغفالها أو التقليل من شأنها في حدود عمل السياسة النقدية. وإن هذا الأمر يؤكد على مدى أهمية إجراء تعديلات في الخصائص الهيكلية للاقتصاد الكويتي، وهو توجه قائم حالياً وتعكسه إستراتيجية التنمية بعيدة المدى وتوصيات التقرير الاقتصادي المشترك، ويؤكد أيضاً على مدى أهمية التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى، ومثل هذه المسائل لا بد وأن تكون محل اعتبار لتوجهات السياسة النقدية في الكويت وإطار عملها خلال التسعينيات.

2- وإن كان لقائي معكم اليوم لا يهدف إلى مناقشة الجوانب النظرية للسياسة النقدية، إلا أنه قد يكون من الملائم أن أشير بإيجاز إلى أن السياسة النقدية، بصفتها جزء من عملية تخطيط شاملة، تستوجب معرفة الجوانب المتكاملة لإطار عمل هذه السياسة والذي يتكون من مجموعة من الغايات، والأدوات والأهداف الوسيطة، والمؤشرات.

وتشمل الغايات (Ends) الأغراض النهائية المتعارف عليها كأغراض للسياسة الاقتصادية والمتمثلة في تحقيق استقرار في مستوى الأسعار، وتحقيق معدلات عالية من العمالة، وتعزيز معدلات النمو الاقتصادي، ومكافحة الاختلال في موازين المدفوعات، بما في ذلك حماية القيمة الخارجية للعملة من خلال المحافظة على مستويات مستقرة لأسعار الصرف. وهناك أغراض أخرى، وإن كانت لا تدرج عادة ضمن الأغراض التقليدية، ولعل أهمها ما يتعلق بالمحافظة على سلامة النظام المصرفي.

وتشمل الأدوات (Instruments) الوسائل المتاحة أمام السلطات النقدية والتي يتم استخدامها من أجل تحقيق الأغراض النهائية. وغالباً ما تستخدم البنوك المركزية مجموعة من الأدوات الرئيسية المتمثلة في كل من التغيرات في نسبة الاحتياطي القانوني، وسعر الخصم أو سعر البنك المركزي، وعمليات السوق المفتوحة. وكثيراً ما تعزز هذه الأدوات باستخدام أدوات تكميلية أخرى تعرف بالأدوات المباشرة، والتي غالباً ما تكون على شكل تعليمات يصدرها البنك المركزي. ويكثر استخدام الأدوات المباشرة، من قبل الدول النامية نظراً لأن طبيعة المشاكل الاقتصادية لهذه الدول وكذلك أوضاعها الاقتصادية لا تعطي السلطات النقدية فيها الحرية التامة في تطبيق الأدوات التقليدية للسياسة النقدية.

أما الأهداف الوسيطة (Targets) للسياسة النقدية فهي تمثل مجموعة المتغيرات التي تشكل حلقة الوصل فيما بين أدوات السياسة النقدية والأغراض النهائية. وتشمل هذه المتغيرات كلا من عرض النقد والأساس النقدي، وأسعار الفائدة، والائتمان المتاح، أو أي متغير آخر قد تراه السلطة النقدية ملائماً كهدف وسيط لسياستها النقدية. وإذا كان هذا الموضوع يعتبر من القضايا الهامة فيما يتعلق بمجال عمل السياسة النقدية، إلا أنه لا يزال محلاً لاختلافات جوهرية بين الاقتصاديين. على أية حال، فإن مسألة تحديد الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية لا بد وأن تتم في ضوء الخصائص الهيكلية والسلوكية للاقتصادات المعنية وما قد يطرأ عليها من تغيرات عبر الزمن، ومع الأخذ في الاعتبار طبيعة وواقعية الأغراض التي تسعى السلطات النقدية إلى تحقيقها وأولويات هذه الأغراض. ونرى أن هناك أسباباً قوية للاعتقاد بأن آثار الإجراءات النقدية يمكن أن تتحول من خلال عدة قنوات، وبالتالي فإن التقدير المبني على جميع البيانات والعوامل ذات العلاقة لا يزال أفضل نموذج لصياغة السياسة النقدية.

أما مؤشرات السياسة النقدية (Indicators) فهي عبارة عن مجموعة متغيرات تمثل نظاماً للمراقبة تستخدمه السلطات النقدية للاطمئنان على سير إجراءاتها النقدية في الاتجاهات المنشودة. ولذلك فإنه من الأهمية بمكان اختيار المؤشرات التي تعكس تغيراتها درجة كبيرة من الاستجابة الصادقة للإجراءات النقدية المطبقة. ولدينا في الكويت مجموعة واسعة من المؤشرات مثل: التغيرات في ودائع القطاع الخاص، وحجم الطلب على الائتمان المصرفي، والتغيرات في أسعار الفائدة التي تتقدم بها البنوك للاكتتاب في أذونات الخزنة، وغير ذلك من البيانات المصرفية والمالية التي نعتقد في صلاحيتها كمؤشرات لمتابعة سير الإجراءات النقدية.

3- ونعلم جيداً كسلطة نقدية، ونحن نتناول إطار عمل السياسة النقدية على النحو المذكور، أن لنا وضعاً خاصاً في الكويت ندرك معه طبيعة الاختلاف في مشاكلنا الاقتصادية، وندرك معه أيضاً أن سياستنا النقدية لها سماتها التي يجب أن تتلاءم مع طبيعة هذه المشاكل، وتتلاءم مع طبيعة الأغراض التي نسعى إلى تحقيقها.

وعليه، فإن درجة اهتمامنا بالتعرف على المشاكل النظرية المتعلقة بجوانب عمل السياسة النقدية وبمتابعة تجارب الدول المتقدمة في هذا الشأن، لا تخرج عن التعامل معها من منظور استرشادي قوامه تحسس وإدراك أفضل لواقع الحالة الخاصة للاقتصاد الكويتي بسماته وميزاته الرئيسية كإقتصاد أحادي المورد، وإقتصاد صغير على درجة عالية من الانكشاف، ويعتمد على الاستيراد في تلبية الجزء الأكبر من الطلب الاستهلاكي والاستثماري، مع ارتفاع الأهمية النسبية التي يحتلها الإنفاق العام في النشاط الاقتصادي، وعدم وجود توازن في التركيب القطاعي للناتج المحلي، إضافة إلى طبيعة سوق العمالة، وجميعها من السمات التي لها تأثيراتها في سلوك السياسة النقدية في الكويت، سواء من حيث طبيعة الأغراض وأولوياتها، أو من

حيث نوعية الأدوات والأهداف التي يمكن اختيارها في ظل الكثير من النظم القانونية والمؤسسية القائمة.

4- وإن كانت التوجهات المستقبلية للسياسة النقدية في الكويت لا بد وأن تنطلق من معطيات اقتصادية قائمة، إلا أنه لا يمكن تحديد هذه التوجهات بمعزل عن تجارب الماضي وتجارب الحاضر، وهو الأمر الذي يتطلب معه عند الحديث عن هذه التوجهات أن نستعرض، ولو بصورة موجزة، أهم الملامح الرئيسية للسياسة النقدية الحالية لبنك الكويت المركزي والتي تبلورت بصورة أكثر وضوحاً في ضوء تجربة السنوات الماضية، مع التأكيد على أن مثل هذه المناقشة لا تهدف إلى إبراز أحداث مؤثرة وهامة في تطور ميكانيكية عمل السياسة النقدية، وإنما الهدف هو التعرف على ما واجهته وتواجهه السياسة النقدية في الكويت من تحديات ومعوقات لها تأثيراتها في إطار عمل السياسة النقدية وتأثيراتها في التوجهات المستقبلية لهذه السياسة. ولعل من أهم هذه المعوقات ما يتعلق بخاصية الانكشاف الاقتصادي وتأثره بالمتغيرات الخارجية، وضرورة وجود حدود قانونية قصوى لأسعار الفائدة، إضافة إلى المشاكل المالية التي واجهها الجهاز المصرفي كنتيجة لأزمة المديونيات.

ويشير كل من "روبرت بولدوين وجيرالد ماير" في مناقشتهم لنظرية التنمية الاقتصادية إلى "أن الماضي معنا ويسيطر علينا دوماً، وليس هناك سوى سبيل واحد للتحكم به ولو إلى مدى محدود، وذلك أن ندرك كيف حدثت أمور الماضي بما يعيننا على تفهم طبيعتها وكنهها وصلتها بحقائق الحياة الحاضرة". ولعلني أجد في هذا التصريح مدخلاً ملائماً لاستعراض تجربة السياسة النقدية في الكويت أخذاً في الاعتبار العوامل التي أثرت في مسيرتها خلال السنوات الماضية.

## ثانياً: الملامح الرئيسية للسياسة النقدية منذ منتصف الثمانينيات:

1- اتخذ دور بنك الكويت المركزي منذ منتصف الثمانينيات مساراً أملت طبعه المستجدات التي شهدتها الاقتصاد الكويتي بفعل مجموعة من المؤثرات الداخلية والخارجية، لعل أهمها ما ألقته أزمة سوق الأوراق المالية من سلبات خيمت على مجمل الأوضاع الاقتصادية، بما في ذلك بروز مشكلة المديونيات الصعبة كقضية محورية أصبحت تهدد الصرح المالي في البلاد. ولم يكن أمام البنك المركزي من خيار سوى إعطاء أولوية اهتماماته لحماية الجهاز المصرفي والمالي، واتخاذ ما يلزم من إجراءات لمسايرة الجهود المكثفة التي اتخذتها الدولة في هذا المجال، من أجل حصر سلبات أزمة سوق الأوراق المالية ومنع تراكم آثارها السلبية في الاقتصاد الكويتي والمجتمع الكويتي.

وانطلاقاً من أولوية هذا الالتزام، اتخذ البنك المركزي مجموعة إجراءات أبرزها تكثيف نشاط الرقابة المصرفية، وبصفة خاصة من خلال عمليات التفتيش على البنوك والمؤسسات المالية الأخرى الخاضعة لرقابته، وذلك من أجل الوقوف بصورة واضحة على طبيعة وحجم ما تواجهه هذه المؤسسات من مشاكل مالية. وفي شهر ديسمبر عام ١٩٨٥، أصدر البنك المركزي تعليمات للبنوك في شأن قواعد وأسس تصنيف التسهيلات الائتمانية واحتساب مخصصاتها والأرباح المتأتية منها. وقد استهدفت هذه التعليمات التعرف على الحجم الحقيقي لمشكلة المديونيات استناداً إلى أسس فنية وموضوعية. ولقد كانت سياسة تصنيف الديون منطلقاً لبرنامج تسوية التسهيلات الائتمانية الصعبة الصادر بتاريخ ١٠/٨/١٩٨٦، بما تضمنه من ضوابط مختلفة في شأن تسوية التسهيلات الائتمانية الصعبة والتزام الدولة بحماية المراكز المالية للبنوك وحماية حقوق المساهمين كما هي في نهاية ديسمبر عام ١٩٨٥، وتعهدها بالوفاء بحقوق المودعين لدى هذه البنوك، إضافة إلى مجموعة الضوابط المتعلقة بتقديم دعم مالي لبنوك العجز.

وقد كان لجهود البنك المركزي في مجال تطبيقات برنامج التسويات، وما وضعه من ضوابط للبنوك في مجال استخدام أموال الدعم، أثر فعال في تحسين مستويات أداء هذه البنوك.

كذلك، استطاع البنك المركزي في ضوء الصلاحيات المقررة له بموجب القرار الوزاري الصادر في منتصف شهر يناير من عام ١٩٨٧ بشأن تنظيم رقابة البنك المركزي على شركات الاستثمار. إلزام الكثير من هذه الشركات بتدعيم مراكزها المالية استناداً إلى معايير تم تطبيقها في ضوء ما تبلورت عنه عمليات فحص وتقييم المراكز المالية لهذه الشركات من نتائج وتوصيات حول اتخاذ ما يلزم من إجراءات تصحيحية.

2- ونتيجة للاتجاه الهبوطي الذي سلكته أسعار الفائدة على العملات الأجنبية الرئيسية اعتباراً من النصف الثاني من عام ١٩٨٦، قام البنك المركزي خلال شهر مارس عام ١٩٨٧ بوضع هيكل جديد لأسعار الفائدة على الدينار تضمن إجراء تخفيضات في الحدود القصوى لأسعار الفائدة، أهمها تخفيض سقف الفائدة للإقراض المنتج لغاية سنة إلى ٦% سنوياً، ووضع سقف فائدة للإقراض غير المنتج لغاية سنة بنسبة ٧,٥% سنوياً. أما أسعار الفائدة لأكثر من سنة، فقد ترك تحديدها على أساس هامش لا يزيد عن ١% فوق سعر الفائدة الساري على المعاملات بالدينار في السوق الداخلية بين البنوك المحلية. وقد أتى هذا الهيكل الجديد متضمناً توجهات جديدة للسياسة النقدية على صعيد سعر الفائدة أهمها كسر الجمود الذي رافق الهيكل السابق لأسعار الفائدة والذي كان قد مضى على تطبيقه ما يزيد عن عشر أعوام، إضافة إلى استبعاد عنصر الضمان كعامل مؤثر في تقديم قروض بأسعار فائدة مميزة، وهو توجه أملتة تجربة الإقراض التي شهدتها النظام الائتماني خلال السنوات الماضية، وتوجه لحث البنوك على عدم التركيز على عنصر الضمان كعامل رئيسي عند اتخاذ قراراتها المتعلقة بتمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة.

3- ولقد اتخذ إطار عمل السياسة النقدية في الكويت منعطفاً جديداً في مواكبة أسلوب عمل الاقتصاد الكلي نتيجة لمتغير رئيسي شهده الاقتصاد، على إثر التراجع الحاد الذي سجلته الإيرادات النفطية، وأدى إلى توليد عجز في الميزانية العامة أملت على الدولة اختيار أسلوب التمويل بالعجز والالتجاء إلى الاقتراض العام كتجربة شهدها الاقتصاد الكويتي لأول مرة اعتباراً من نوفمبر عام ١٩٨٧، وذلك عن طريق إصدار أذونات وسندات الخزنة. وإضافة إلى الدور الذي لعبه برنامج إصدار أدوات الدين العام في تمويل عجز الميزانية، وتوفير قنوات استثمارية جديدة أمام الجهاز المصرفي وشركات الاستثمار وبقية فعاليات القطاع الخاص من شركات أخرى وأفراد، أمكن من خلالها استيعاب فائض الدينار، فقد وفر نظام الدين العام للبنك المركزي أداة جديدة لتنظيم مستويات السيولة وتحقيق الاستقرار في السوق النقدي، سواء كان ذلك من خلال السوق الأولية لأذونات وسندات الخزنة أو من خلال تدخل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة بائعاً ومشترياً لهذه الأذونات والسندات.

وأذكر على سبيل الإيضاح، أنه ومنذ نوفمبر عام ١٩٨٧ وحتى ٢٤ يناير من عام ١٩٩٠، قام البنك المركزي بطرح ٩٠ إصداراً لأذونات وسندات خزنة تجاوزت قيمة إصداراتها ١٠ بلايين دينار كويتي. هذا وقد وصل الرصيد القائم منها بتاريخ ١٩٩٠/١/٢٠ إلى حوالي ٢٢٣٥ مليون دينار، وهو لا يزال أقل من الحد الأقصى للاقتراض العام البالغ ٣ بلايين دينار. وقد كانت نسبة تغطية هذه الإصدارات على درجة كبيرة تعدت ٤٠٠% بالنسبة لبعض الإصدارات. ولما كان نظام إصدار أذونات الخزنة يتم على أساس الزيادة، فقد استخدم البنك المركزي معدلات الأسعار التي تتقدم بها الجهات المخولة بالاككتاب كمؤشر هام للتعرف على الحالة النقدية السائدة، وهو ما أعطى البنك المركزي قدرة أكبر على التحرك لتنظيم مستويات السيولة واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق الاستقرار في السوق النقدي عن طريق



عمليات السوق المفتوحة بائعاً ومشترياً لأذونات الخزنة. وأذكر أيضاً، وعلى سبيل الإيضاح، أن حجم عمليات البنك المركزي في السوق المفتوحة، وخلال الفترة من يناير إلى ديسمبر لعام ١٩٨٩، قد وصل إلى حوالي ١٨٣٩ مليون دينار كويتي، أي بمعدل شهري في حدود ١٥٣ مليون دينار. وقد استطاع البنك المركزي من خلال هذه العمليات تحقيق استقراره واضحة في السوق النقدي.

وإضافة إلى ذلك، فقد استخدم البنك المركزي نظام "اتفاقيات إعادة الشراء" كوسيلة لتغطية احتياجات السيولة اليومية التي يمكن أن تواجهها البنوك نتيجة لانكشاف غير متوقع في حساباتها لدى البنك المركزي. وقد وصل عدد صفقات اتفاقيات إعادة الشراء خلال الفترة ذاتها إلى ٢٢٥ صفقة تجاوزت قيمتها ١,٦ بليون دينار كويتي. وقد ظل تواجد البنك المركزي قائماً في السوق النقدية من خلال أدوات التدخل الأخرى لتنظيم مستويات السيولة، مثل نظام الخصم ونظام مبادلة العملات بالأجل، إلا أن تدخله من خلال هذه الأدوات اتخذ توجهاً يقوم على أساس تطوير نوعي في استخدام هذه الأدوات بصورة لم تعد فيها مجرد قنوات لتزويد البنوك بالسيولة الدائمة كما كان عليه الوضع خلال السنوات الماضية، وحين كانت هذه الأدوات تستخدم أساساً لمد البنوك بالسيولة ضمن توجه يهدف إلى حماية هيكل أسعار الفائدة.

4- ولقد شهدت السياسة النقدية على صعيد سعر الفائدة تحولاً آخر مع قيام البنك المركزي خلال شهر ديسمبر من عام ١٩٨٨ بتطبيق هيكل جديد لأسعار الفائدة على الدينار يتسم بدرجة عالية من المرونة في سرعة التحرك لمواكبة متغيرات الظروف النقدية والمالية. فبموجب هذا الهيكل أصبح سعر الخصم المعلن عن البنك المركزي سعراً محورياً تتحرك حوله أسعار الفائدة على الودائع وأسعار الفائدة على الإقراض ضمن هوامش معينة. وقد جاء الهيكل

الجديد للأسعار، وبما تضمنه من ارتفاعات في أسعار الفائدة، نتيجة للاتجاه التصاعدي في أسعار الفائدة على العملات الأجنبية الرئيسية الذي بدأت معالمه بصورة واضحة اعتباراً من بداية النصف الثاني من عام ١٩٨٨، وهو الأمر الذي لم يترك خياراً أمام البنك المركزي، إلا أن يحدد سعراً للخصم بمستويات ترتب عليها زيادات ملموسة في أسعار الفائدة، وذلك نتيجة لعدم توفر المرونة اللازمة في تحديد أسعار الفائدة والتي كان يمكن معها للبنك المركزي أن يلجأ إلى أسلوب التدرج في رفع هذه الأسعار.

ومقارنة بالهيكل السابق، فقد اتسم الهيكل الجديد بميزات تعكس مرحلة جديدة من مراحل التطور في السياسة النقدية على صعيد سعر الفائدة. إذ تتمثل السمة الأولى في هذا الهيكل فيما ينطوي عليه من زيادة في المرونة، حيث يستطيع البنك المركزي التحرك في الوقت الملائم لإجراء ما يلزم من تعديل في أسعار الفائدة من خلال إجراء تعديل في سعر الخصم. وتتمثل السمة الثانية فيما تضمنه هذا الهيكل من زيادة في أسعار الفائدة على الدينار الكويتي أخذاً في الاعتبار التغيرات في مستويات أسعار الفائدة العالمية، وهي سمة أملت لها خاصية الاقتصاد الكويتي من حيث كونه اقتصاداً حراً لا توجد به أية قيود على التحويلات الخارجية، إضافة إلى ارتباطه الوثيق وزيادة درجة تأثره بالتطورات الجارية في الاقتصاد العالمي. وإن كانت هذه الخاصية لا تعني التقليل من الأخذ بعين الاعتبار متطلبات الوضع الاقتصادي المحلي كلما سمحت المتغيرات النقدية والمالية بذلك. وهذا التوجه الجديد في تنظيم هيكل أسعار الفائدة يجعل من السهل على البنك المركزي الدفاع عن هذا الهيكل وتحقيق الاستقرار النقدي بأسلوب تدخل يقترب من أسلوب عمل آليات السوق. أما السمة الثالثة للهيكل الجديد فتتمثل في إسقاط عنصر الإنتاجية كشرط لإجراء تمييز في أسعار الفائدة على الإقراض. ويأتي هذا التوجه في ضوء تجارب العمل بهياكل الأسعار السابقة للفائدة، حيث تبين للبنك المركزي

وجود ثغرات واسعة تسمح لفئات كبيرة من المقترضين بتوجيه الأموال المقترضة لأغراض إنتاجية إلى غير الأغراض التي منحت من أجلها، خاصة في ظل تعدد أنشطة العملاء.

وحول نتائج تطبيقات الهيكل الجديد لأسعار الفائدة على الدينار، فقد لاحظنا في البنك المركزي أن تطبيقات هذا الهيكل قد أظهرت نتائج إيجابية من حيث تخفيف حدة التحول إلى العملات الأجنبية إضافة إلى وجود مؤشرات واضحة تدل على وجود حركة تدفق داخلي للأموال. فبمتابعة حركة التطور في ودائع القطاع الخاص خلال سنة سابقة على تطبيق الهيكل ومقارنتها بسنة لاحقة على تطبيقه، لاحظنا أن ودائع القطاع الخاص بالدينار، وفيما بين نوفمبر من عامي ١٩٨٧ و ١٩٨٨، أي خلال السنة السابقة على تطبيق الهيكل، قد سجلت انخفاضاً قدره ٢٤٤ مليون دينار، أي بنسبة تغير سالبة في حدود ٨٪، أما ودائع القطاع الخاص بالعملة الأجنبية فقد سجلت خلال هذه الفترة زيادة قدرها ٢٩٤ مليون دينار، أي بنسبة نمو قدرها ٣٧٪.

وخلال سنة لاحقة على تطبيق الهيكل، أي فيما بين نوفمبر من عامي ١٩٨٨ و ١٩٨٩ لاحظنا حركة تطور عكسية، حيث ارتفعت ودائع القطاع الخاص بالدينار بمقدار ٣٨٢ مليون دينار، أي بنسبة نمو قدرها ١٣٪، في حين تراجع نسبة نمو الودائع بالعملات الأجنبية من ٣٧٪ إلى ٩٪. وجدير بالذكر أن أدوات الدين العام المقتناة من قبل القطاع الخاص من غير البنوك وشركات المال والاستثمار، قد تجاوزت مبلغ ٢٢٠ مليون دينار في نهاية شهر نوفمبر من عام ١٩٨٩. وقد كان من الممكن لهذا المبلغ أن يتسرب إلى الخارج، كلياً أو جزئياً، أو يتحول إلى عملات أجنبية في حالة عدم وجود الهيكل الحالي لأسعار الفائدة. ومثل هذا التطور الإيجابي يعكسه مؤشر آخر يتعلق بما هو ملاحظ من وجود تراجع في صافي مبيعات البنك المركزي للدولار إلى الجهاز المصرفي بنسبة في حدود ١١٪. وقد انعكست نتيجة هذا

المؤشر بصورة واضحة في حجم الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي التي كانت قد تراجعت إلى حوالي ٣٠٠ مليون دينار قبل تطبيق الهيكل الجديد لأسعار الفائدة، في حين تجاوزت حالياً مستوى ٧٠٠ مليون دينار، وذلك على الرغم من الزيادة البالغة بنحو ١٥٠ مليون دينار، والتي سجلتها واردات الكويت التي يتم تمويلها من خلال النظام المصرفي.

كذلك، فقد ترتب على تطبيقات الهيكل الجديد لأسعار الفائدة إجراء تعديلات في هيكل استحقاقات الودائع لصالح الفترات الأطول، وهو أمر له إيجابياته فيما يتعلق بعنصر المواءمة بين موجودات البنوك ومطلوباتها.

هذا، ولم تتكشف للبنك المركزي أية انعكاسات سلبية على الطلب على الائتمان من جراء تطبيق الهيكل الجديد لأسعار الفائدة. إذ يلاحظ من خلال البيانات التي تسلمها البنك المركزي من البنوك التجارية حول الائتمان الممنوح لعملاء جدد والزيادة في حدود التسهيلات الائتمانية الممنوحة لعملاء الحاليين، أن مقدار الائتمان الذي منحه البنوك خلال الفترة من يناير إلى نوفمبر من عام ١٩٨٨، وهي الأحد عشر شهراً السابقة على تطبيق الهيكل، قد وصل إلى ٢٨٨,٩ مليون دينار، في حين وصل هذا المبلغ خلال فترة الأشهر اللاحقة ذاتها على تطبيق الهيكل إلى ٣١٨,٥ مليون دينار، أي بنسبة نمو قدرها ١٠,٢٥ %. ولدينا الكثير من المؤشرات الأخرى التي تدعو إلى الاطمئنان على عمل الهيكل الجديد لأسعار الفائدة، ومن قدرة هذا الهيكل على تحقيق الأغراض المنشودة، دون أن يترتب على ذلك أية سلبية تذكر على صعيد عمل الاقتصاد الكلي. ومما لا شك فيه أن تجربة العمل بهذا الهيكل أعطت البنك المركزي مزيداً من إمكانية توجيه السياسة النقدية على صعيد سعر الفائدة بما يخدم متطلبات عمل الاقتصاد الوطني خلال المراحل القادمة.

5- وفيما يتعلق بالسياسة النقدية على صعيد سعر الصرف، فقد استمر البنك المركزي في تحديد سعر صرف الدينار استناداً إلى سلة موزونة من عملات دول ترتبط بالكويت بعلاقات تجارية ومالية، وهي السياسة المطبقة منذ شهر مارس من عام ١٩٧٥ على إثر قرار مجلس الوزراء فك الارتباط القائم آنذاك بين الدولار الأمريكي والدينار الكويتي. وتهدف هذه السياسة إلى تحقيق أقصى درجة ممكنة من الاستقرار النسبي في سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية.

ولقياس مدى قوة الدينار، يتطلب الأمر متابعة التغيرات في الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي للدينار خلال فترات زمنية متباعدة. ويلاحظ في هذا الشأن أن الرقم القياسي لسعر صرف الدينار، محسوباً على أساس الرقم القياسي في نهاية الأشهر من يناير إلى ديسمبر، ولسنة أساس ١٩٧٩، وعلى أساس سلة من عملات دول ترتبط معها الكويت بعلاقات تجارية ومالية، وهي ليست ذات السلة التي يتم في ضوءها تحديد سعر الصرف اليومي للدينار، كان قد وصل في المتوسط إلى ١٠٠,٩ لعام ١٩٨٦، وقد انخفض هذا المتوسط إلى ٩٤,٤ في عام ١٩٨٩، أي بنسبة ٦,٤ % تقريباً. ونعتقد أن مثل هذا التغير وخلال ثلاث سنوات، لا ينفي خاصية القوة الشرائية المستقرة التي يتمتع بها الدينار الكويتي.

### ثالثاً: توجهات السياسة النقدية خلال التسعينيات:

من خلال العرض السابق لأهم الملامح الرئيسية للسياسة النقدية في الكويت، يمكننا أن نضع تصوراً لما يمكن أن تكون عليه توجهات السياسة النقدية خلال التسعينيات، وذلك في ضوء التوجهات الرئيسية لتقرير اللجنة الاقتصادية المشتركة واستناداً إلى المرتكزات الرئيسية لإستراتيجية التنمية بعيدة المدى. وبعيداً عن الدخول في الجوانب التفصيلية للتوصيات الواردة في التقرير الاقتصادي المشترك، وبعيداً أيضاً عن مناقشة الأهداف المرحلية والغايات البعيدة المدى لإستراتيجية التنمية، إلا أنه قد يكون من الضروري أن أشير بإيجاز إلى توجهات السياسة

النقدية خلال التسعينيات من منطلق تغيرات اقتصادية مستهدفة أهمها ما يتمثل في توسيع دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، وما هو قائم من توجهات تنموية بهدف توسيع القاعدة الاقتصادية وتنويع الدخل القومي، إضافة إلى الرغبة في تنشيط وتحسين أداء القطاعات الاقتصادية على النحو الذي تضمنه التقرير الاقتصادي المشترك. وأخذاً بعين الاعتبار الجوانب الاقتصادية الرئيسية، فإن التوجهات المستقبلية للسياسة النقدية يمكن إيجاز تصوراتها على النحو التالي:

1- يشكل التوجه الأول الدور الذي يتوجب على البنك المركزي ممارسته ضمن إجراءات تعتبر متطلبات أساسية لإمكانية تطوير فاعلية السياسة النقدية في مواجهة مستجدات عمل الاقتصاد الكلي المرتقب خلال مرحلة التسعينيات. وتتمثل هذه المتطلبات الأساسية في سرعة اتخاذ الإجراءات اللازمة والمكثفة من أجل رفع كفاءة النظام المصرفي والمالي وصيانته. وتأتي أهمية هذه المتطلبات الأساسية من منطلقين رئيسيين، أولهما: هو كون الجهاز المصرفي يمثل الإطار الذي من خلاله تنتقل إجراءات السياسة النقدية داخل الاقتصاد، وإذا لم يتمتع هذا الجهاز بالمرونة اللازمة للاستجابة لإجراءات البنك المركزي، فإنه لن يكون من السهل تطبيق سياسة نقدية فعالة.

ويأتي المنطلق الثاني من أهمية الحفاظ على سلامة المراكز المالية للبنوك المحلية وعدم تعريض ملاءمتها للمخاطر التي تعيق دورها كوسيط مالي، ويترك آثاراً سلبية في تدفق الائتمان داخل الاقتصاد. كذلك، فإن أي تدنٍ في ثقة المودعين في البنوك، سيؤدي إلى تعطيل ميكانيكية نظام الدفع في الاقتصاد بصورة ستؤثر سلباً في النظام النقدي. ولذلك فإن هناك من الاقتصاديين من يعتبر الرقابة المصرفية من أهم الوظائف التي أسندت إلى البنوك المركزية، على أساس أن المحافظة على الثقة في النظام المصرفي تأتي في سلم أولويات أغراض السياسة النقدية

ولما كان التأكيد على أهمية الوظيفة الرقابية يستهدف حماية الأجهزة المصرفية وبالتالي حماية النظام النقدي والمالي، لذلك فإننا نرى أن هذا الهدف يظل منسجماً مع ما يؤكد عليه آخرون من أن دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي داخلياً وخارجياً، ودوره كمقرض أخير، يعتبران من أهم الوظائف التي تقوم بها البنوك المركزية.

وإن كانت إجراءات بنك الكويت المركزي في هذا المجال قد بدأت في وقت مبكر، خاصة مع صدور برنامج تسوية التسهيلات الائتمانية الصعبة وما تضمنه من ضوابط في شأن حماية المراكز المالية للبنوك وتقديم الدعم المالي لها، إلا أن هذه الإجراءات ستتخذ بعداً أكثر شمولية مع تنفيذ التوصيات التي وردت في التقرير الاقتصادي المشترك بشأن تطوير فاعلية برنامج التسويات، خاصة ما يتعلق منها بتقديم دعم مالي للبنوك مرة واحدة وبمبالغ لا تقل عن مقدار شهادات الملاءة. وإن تقديم الدعم على هذا النحو سوف يضع البنوك على مسار عملها الاعتيادي، ويرفع يد الدولة عن كفالتها لحقوق المساهمين كمرحلة أولى تمهيداً لرفع كفالتها لحقوق المودعين بعد إنشاء مؤسسة لضمان الودائع، ومن ثم تحمل البنوك لتتأج قراراتها المختلفة ضمن مرحلة جديدة يتم خلالها معالجة الأمور انطلاقاً من رؤية مختلفة كلية، وانطلاقاً من التجربة الماضية بما في ذلك مسبباتها ونتائجها.

2- وانسجماً مع التوسع المرتقب لدور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي بما في ذلك نقل أنشطة من القطاع العام إلى القطاع الخاص، وما قد يترتب على ذلك من تراجع في معدل نمو الإنفاق العام كنتيجة لتخفيض جانب المصروفات في الميزانية العامة، ستلعب السياسة النقدية دوراً حيوياً من أجل تنمية المدخرات الوطنية وتوجيهها لتمويل عمليات النمو الاقتصادي، الأمر الذي سيعطي سياسة سعر الفائدة دوراً مميزاً في هذا الشأن. كذلك، وانسجماً مع متطلبات التوجه الاقتصادي سالف الذكر، سيضع البنك المركزي الضوابط

اللازمة التي من شأنها تطوير السياسة الإقراضية للبنوك أخذاً بعين الاعتبار تجارب الماضي. وإن كانت مثل هذه الضوابط تعتبر من المتطلبات الأساسية لتطبيق سياسات إقراض سليمة، إلا أنها ستأخذ توجهاً خاصاً ينطوي على ضرورة أن يقتزن هذا التطوير بإجراء تغييرات نوعية في الدور الذي تمارسه البنوك في خدمة الاقتصاد المحلي، وبصفة خاصة من حيث التركيز على تمويل قطاعات الإنتاج السلعي والخدمي ضمن توجهات وترتيبات تساعد القطاع الخاص في توسيع دوره في النشاط الاقتصادي وما يتطلبه ذلك من تقديم التمويل اللازم، بما يسهل ويشجع نقل أنشطة من القطاع العام إلى القطاع الخاص.

3- كذلك، سيواصل البنك المركزي تطبيق مختلف أدوات السياسة النقدية بصورة متكاملة وضمن درجة عالية من التنسيق والمرونة لمكافحة أية اختلالات قد تؤثر في استقراره السوق النقدي. كما وسيستمر البنك المركزي على صعيد سياسة سعر الفائدة، بصفة خاصة، بمواصلة التوجه الذي بدأه مع تطبيق الهيكل الجديد للأسعار، وذلك من حيث أهمية توجيه مستويات هذه الأسعار ضمن درجة عالية من المرونة وسرعة التحرك لمواكبة متغيرات أسعار الفائدة العالمية وضمن توجهات تهدف إلى تنمية المدخرات الوطنية، وبالتالي تخفيف الآثار الانكماشية للسيولة المحلية التي قد تنشأ بفعل حركة تسرب خارجي للأموال أو نتيجة لأي تراجع في مستويات الإنفاق العام. وسوف يأخذ البنك المركزي في الاعتبار تطبيق أسعار فائدة تتماشى مع متطلبات الأوضاع الاقتصادية المحلية، وذلك بالمدى الذي يسمح بالدفاع عن أي هيكل قائم لأسعار الفائدة وتحقيق الاستقرار النقدي بأسلوب يتماشى إلى حد كبير مع آلية نظام السوق، ويخرج في مضمونه عن التدخل من خلال عمليات تقليدية لدعم السيولة لدى البنوك المحلية.



4- وعلى صعيد سياسة سعر الصرف، سيستمر البنك المركزي في تطبيق ما لديه من توجهات قائمة هدفها تحقيق الاستقرار النسبي في سعر صرف الدينار، وذلك من خلال الاستمرار في تحديد سعر الصرف في ضوء سلة موزونة لعملات الدول التي ترتبط بالكويت بعلاقات تجارية ومالية رئيسية. ونذكر في البنك المركزي أن أهمية تحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار لا يرمي إلى مجرد تخفيف حدة التضخم المستورد، وإنما ينطلق هذا الهدف من مبدأ قوامه تكريس الثقة في قوة العملة المحلية. وتبدو أهمية هذا الهدف فيما يشير إليه الكثير من الاقتصاديين من أنه "يتوجب على السلطات النقدية في الدول النامية إعطاء اعتبارات أساسية لضمان مصداقيتها وقدرتها على غرس الثقة المحلية والخارجية في العملة الوطنية وفي النظام المالي". كذلك فإن تحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار إلى جانب سياسة فعالة في مجال سعر الفائدة، سيساعد في إضعاف فرصة المضاربة على العملة الوطنية.

5- وإذا ما تبلورت الدراسات الجارية حالياً بشأن مدى إمكانية إقامة مركز مالي في الكويت عن وجود جدوى اقتصادية لإقامة مثل هذا المركز، فسوف يكون للسياسة النقدية دور رئيسي في مجال تطوير السوقين النقدية والمالية من حيث المؤسسات والأدوات المختلفة. كما سيكون لسياسة البنك المركزي في مجال تحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار دور مميز، إلى جانب الدور الذي سيلعبه من خلال سعر الفائدة، وذلك من أجل تحقيق الاستقرار النقدي بما يساعد على تطوير المركز المالي المقترح.

6- كذلك، فإن توجهات السياسة النقدية خلال التسعينيات ستأخذ بعين الاعتبار أهمية مراعاة السياسة المالية للدولة وما قد تستوجبه تطورات الميزانية العامة من إجراءات موازنة على صعيد عمل السياسة النقدية، في ضوء تغيرات أوضاع السيولة المحلية التي قد تتأثر بفعل حركة التطور في الإنفاق العام.

7- ولما كانت توجهات السياسة الاقتصادية خلال التسعينيات تتطلب تنامي دور الجهاز المصرفي والمالي في خدمة الاقتصاد الوطني على صعيد تنمية المدخرات الوطنية وتوجيهها لعمليات النمو الاقتصادي لمواجهة التوسع في الطلب على الأموال المعدة للاستثمار، لذلك سيكون للسياسة النقدية ولما سيصدره البنك المركزي من قرارات تنظيمية بعدد أكبر مما هو قائم حالياً، وذلك انسجماً مع متغيرات التنمية الاقتصادية.

وبصورة موجزة فإنه يمكن القول، إن توجهات السياسة النقدية خلال المراحل القادمة ستتم في ضوء مجموعة المستجدات التي سيشهدها أسلوب عمل الاقتصاد الكلي في إطار التوجهات القائمة للسياسة العامة، وخاصة في جانبها الاقتصادي، وعلى طريق تحقيق الأهداف المرحلية والغايات البعيدة المدى لإستراتيجية التنمية، وفي ضوء تنفيذ التوصيات الواردة في التقرير الاقتصادي المشترك.

وإذ أرجو أن أكون خلال لقائي معكم اليوم قد ألفت بعض الضوء على الملامح الرئيسية لتجربة السياسة النقدية في الكويت وتوجهاتها المستقبلية، وهي تجربة لدي كل الاعتقاد بأنها كانت غنية بما لها وما عليها، وسياسة طموحة في توجهاتها، فإنني آمل من جميع المهتمين بمتابعة الشؤون النقدية والاقتصادية في الكويت تقييم هذه التجربة وتقديرها في ضوء واقع المعطيات التي تحدد إطار عمل هذه السياسة، وفي ضوء ما يتسم به الاقتصاد الكويتي من سمات مميزة، وبصفة خاصة من حيث كونه اقتصاداً حراً على درجة عالية من الانكشاف على الأسواق المالية العالمية.