

في دراسة تنشرها «الأخبار» لاتحاد المصارف حول انعكاس الأزمة العالمية على المؤشرات النقدية والمصرفية (2-2)

# ارتفاع القاعدة النقدية لأعلى مستوى لها منذ ديسمبر 2007 لتسجل 2,8 مليار دينار حتى نهاية سبتمبر 2009

إعداد: أحمد يوسف

يستعرض المحور الثاني من الدراسة التي أعدها اتحاد مصارف الكويت حول انعكاسات الأزمة المالية العالمية على المؤشرات النقدية والمصرفية في الكويت تأثير تداعيات الأزمة على البنوك المحلية. وجاء في الدراسة التي أعدها الباحث بوحدة الدراسات والبحوث باتحاد مصارف الكويت محمد سليمان أن بنك الكويت المركزي اتخذ نهجا متوازنا في تنظيم مستويات السيولة في القطاع المصرفي. وقالت الدراسة أن البنك المركزي الكويتي استخدم كل ما لديه من أدوات مباشرة وغير مباشرة في الحد من استمرار تداعيات الأزمة وأيضا لامتناع فائض السيولة لدى البنوك المحلية وهو ما أدى إلى الوصول إلى قاعدة نقدية آمنة. وأكدت على أن البنك المركزي لم يلجأ إلى زيادة القاعدة النقدية خلال زيادة مطالب البنوك. حيث شهدت استقرارا نسبيا حتى ديسمبر 2008. وذلك انساقا مع متطلبات السيولة لدى البنوك المحلية ومواجهة التداعيات السلبية للأزمة. وارجعت الارتفاع في عرض النقد M2 إلى محصلة لعدد من العوامل التوسعية والانكماشية حيث بلغت العوامل التوسعية 5.6 مليارات دينار. جاء ما نسبته 66.2% منها نتيجة زيادة صافي الموجودات الأجنبية.

لافتة إلى أن زيادة أرصدة التسهيلات الائتمانية للمقيمين مارست أثرا توسعيا بقيمة 1.72 مليار دينار. وأكدت الدراسة على أن تحقيق الاستقرار النقدي يعتبر عنصرا هاما وضروريا في اتخاذ القرارات الاستثمارية. مؤكدا على أن البنك المركزي قد اتخذ حزمة من الإجراءات اللازمة للحفاظ على الاستقرار في مواجهة تحديات الأزمة. ولققت الدراسة إلى حكمة المركزي في التحلي عن ربط سعر صرف الدينار بالدولار مما أتاح له توازنا في تحركات سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية، مشيرة إلى أن هذا الإجراء أضاف مزيدا من المرونة والتحكم في السياسة النقدية. وقالت أن المركزي قد استخدم أدواته المتمثلة في سعر الخصم للتأثير في سعر فائدة الإقراض لدى البنوك المحلية خلال العام الماضي باعتباره سعرا محوريا ترتبط به الحدود القصوى لأسعار فائدة الإقراض بالدينار. وأكدت على أن قيام المركزي بإجراء عدة موجات من التخفيض في سعر الخصم وسعر إعادة الشراء جعل الفائدة تنحيزا لتتناسق مع الاتجاهات العالمية. وقد تراجع سعر الفائدة على التسهيلات بنحو 212 نقطة أساس لتصل إلى 6.01% في سبتمبر 2009 مقابل 8.13% في سبتمبر 2008. وفيما يلي تفاصيل الدراسة:

## إصدار «المركزي» لسندات بقيمة 400 مليون دينار أوقف التغيير بأدوات الدين العام حتى نهاية مارس 2009 تخلي «المركزي» عن ربط الدينار بالدولار أحدث توازنا على تحركات سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية

وذكرت الدراسة أن الأزمة المالية العالمية فرضت على البنوك المركزية لدول العالم إجراءات وسياسات استثنائية لمواجهة التداعيات السلبية للأزمة، وفي هذا الصدد وصل بنك الكويت المركزي ممارسة دوره في تعزيز الاستقرار المالي والنقدي في مواجهة التداعيات السلبية والأوضاع المالية والاقتصادية الصعبة، ولعبت السياسة النقدية دورها في تنظيم مستويات السيولة وتحقيق الاستقرار النقدي على النحو التالي:

### مؤشرات السيولة المحلية

وقالت الدراسة أن بنك الكويت المركزي اتبع نهجا متوازنا في تنظيم مستويات السيولة في القطاع المصرفي، اتخذ في الاعتبار أوضاع السيولة لدى كل بنك على حدة، حيث واصل البنك المركزي استخدام أدواته المباشرة وغير المباشرة في تنظيم مستويات السيولة من خلال صافي مطالب البنوك المحلية لديه (حسابات وودائع وسندات البنك المركزي)، وأدوات الدين العام في السوق الأولية، وتحركات أسعار الفائدة، كما مارس البنك المركزي دورا تحفيزيا من خلال ضخ السيولة وزيادة الودائع الحكومية لدى البنوك المحلية التي لعبت دورا كبيرا في موازنة الأثر السلبي الناتج عن انخفاض المطالبات الأجنبية على البنوك المحلية.

### نمو القاعدة النقدية وتراجع المضاعف النقدي

وأشارت الدراسة إلى أنه في ظل الأوضاع المضطربة في الأسواق العالمية من جانب، وارتفاع مستويات السيولة لدى البنوك المحلية الناتج عن الزيادة القياسية في الودائع المصرفية، وتباطؤ وتيرة النمو في أرصدة التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص في ظل الأوضاع غير المواتية لسوق الإسهم والعقار، من جانب آخر، فضلا عن تدني أسعار الفائدة في السوق النقدي، فقد عمد بنك الكويت المركزي لامتنعاص فائض السيولة لدى البنوك المحلية من خلال الأدوات المتاحة لديه، وهو ما أدى إلى وصول القاعدة النقدية، تتضمن النقد المصدر ومطلوبات البنوك المحلية على البنك المركزي، والمتتمثلة في ودائعها لديه وأرصدة حيازتها من سندات البنك المركزي إلى أعلى مستوى لها منذ ديسمبر 2007، حيث بلغت 2858.3 مليون دينار في سبتمبر 2009 مقابل 1,785 مليون في سبتمبر 2008 ومسجلة بذلك نموا ملحوظا بلغت قيمته 1,073.3 مليون دينار ونسبته 60.1%، ويعد هذا الاتجاه مغايرا عن السنة المنتهية في سبتمبر 2008 التي سجلت ترجعا بلغت قيمته 1,629.7 مليون ونسبته 47.7%، وجاءت الزيادة في القاعدة النقدية محصلة لارتفاع إجمالي مطالب البنوك المحلية لدى البنك المركزي بقيمة 1,095.7 مليون دينار ونسبته 126% (لتشكل 68.8% من إجمالي)، وانخفاض النقد المصدر بقيمة 22.5 مليون دينار ونسبته 2.5% (لتشكل 31.2% من إجمالي مقابل 51.3% في سبتمبر 2008). وتبرز التطورات أن البنك المركزي لم يعمد عقب ظهور الأزمة المالية إلى زيادة القاعدة النقدية من خلال زيادة مطالب البنوك، حيث شهدت استقرارا نسبيا حتى ديسمبر 2008، وذلك انساقا مع متطلبات السيولة لدى البنوك المحلية ومواجهة التداعيات السلبية، فقد تركزت الزيادة في القاعدة النقدية في الشهور التسعة الأخيرة وخاصة في شهري يناير ويوليو من عام 2009، حيث بلغ معدل النمو في يناير (19.7%) وفي يوليو (33%). وقد انعكست زيادة القاعدة النقدية على ارتفاع صافي الموجودات الأجنبية للبنك المركزي، وأدى ارتفاع القاعدة النقدية بمعدل يفوق



ارتفاع الموجودات المقابلة للسيولة المحلية لدى البنك المركزي والبنوك المحلية كمحصلة لتراجع صافي الموجودات المحلية لتصل إلى 16.8 مليار دينار في سبتمبر 2009

معدل نمو عرض النقد (M1) إلى انخفاض المضاعف النقدي من 2.7 في سبتمبر 2008 إلى 1.7 في سبتمبر 2009، وفي الاتجاه ذاته، انخفض المضاعف النقدي لعرض النقد (M2) من 12 في سبتمبر 2008 إلى 8.6 في سبتمبر 2009.

### تراجع أرصدة أدوات الدين العام

وأشارت الدراسة إلى أن أرصدة أدوات الدين العام (أذونات وسندات الخزنة الكويتية) انخفضت لتصل إلى 2,026 مليار دينار في سبتمبر 2009 (تشكل السندات 92.6% من إجمالي)، مقابل 2235 مليونا في سبتمبر 2008 بتراجع قيمته 104 ملايين دينار ونسبته 10%، وتستحوذ البنوك المحلية على 92.4% من إجمالي أرصدة الدين العام في سبتمبر 2009، وتبرز التطورات استمرار رصيد أدوات الدين العام دون تغيير منذ بداية الأزمة المالية وحتى نهاية مارس 2009، وذلك نتيجة لقيام البنك المركزي بإصدار سندات خزنة بقيمة تعادل المستهلك منها، واعتبارا من إبريل 2009 عاود البنك المركزي طرح أدوات الخزنة بعد فترة توقف استمرت منذ مارس 2005، حيث قام في شهري إبريل ومايو من عام 2009 بطرح إصدارات بقيمة بلغت 400 مليون دينار، في المقابل تم استهلاك إصدارات بقيمة 250 مليون دينار ليقف رصيد أدوات الخزنة في سبتمبر 2009 على 150 مليون دينار، من جانب آخر أصدر بنك الكويت المركزي خلال السنة المنتهية في سبتمبر 2009 سندات خزنة بقيمة اسمية بلغت 1,487 مليون دينار (تركز 60% منها في شهر مارس وإبريل ومايو من عام 2009)، وتم استهلاك إصدارات بقيمة اسمية 1,741 مليون دينار ليقف رصيد سندات الخزنة في سبتمبر 2009 على 1,876 مليون دينار في سبتمبر 2009 مقابل 2,130 مليون في سبتمبر 2008.

### ارتفاع السيولة المحلية

أكدت الدراسة على أن الأزمة المالية والاقتصادية العالمية أثرت تأثيرا سلبيا مباشرا وغير مباشر على مستويات السيولة لدى العديد من دول العالم، إلا أنه على الصعيد المحلي وعلى الرغم من ارتفاع القاعدة النقدية نتيجة لزيادة مطالب البنوك على البنك المركزي، إلا أن مستويات السيولة المحلية في السنة المنتهية في سبتمبر 2008 والبالغ قيمتها 3,190.3 ملايين دينار ونسبتها 17.5%، فقد ارتفع

عرض النقد بمعناه الواسع M2 من 21,414.4 مليون دينار في نهاية سبتمبر 2008 إلى 24,577.7 مليون دينار في نهاية سبتمبر 2009 بزيادة قدرها 3,163.3 ملايين دينار ونسبتها 14.8%. ويعزى نحو 94.7% من هذه الزيادة إلى ما حققه شبه النقد (يتضمن الودائع الإيداعية ولأجل بالدينار والودائع بالعملية الأجنبية) من ارتفاع بلغت قيمته 2994.4 مليون دينار ونسبته 18% (من 16,677.8 مليون دينار في سبتمبر 2008 إلى 19,672.2 مليون في سبتمبر 2009)، فيما جاءت نسبة 5.3% منها نتيجة لارتفاع وسائل الدفع الجارية (الكتلة النقدية M1)، حيث سجلت ارتفاعا قيمته 168.9 مليون دينار ونسبته 3.6% (من 4,736.6 ملايين دينار في سبتمبر 2008 إلى 4,905.5 ملايين دينار في سبتمبر 2009)، وتضمن ذلك الزيادة في الودائع تحت الطلب بنسبة 3.5% والنقد المتداول خارج الجهاز المصرفي بنسبة 3.8%، وقد تركز نحو 92% من الزيادة في عرض النقد M2 في الفترة يناير/ مارس 2009 نتيجة حدوث زيادة في ودايع شبه النقد نسبتها 14.7%.

### زيادة عرض النقد

وعن عرض النقد، قالت الدراسة أن الموجودات المقابلة للسيولة المحلية لدى كل من البنك المركزي والبنوك المحلية ارتفعت كمحصلة لتراجع صافي الموجودات المحلية لتصل إلى 15,807.3 مليون دينار في سبتمبر 2009 مقابل 16,410.6 مليون في سبتمبر 2008، وزيادة صافي الموجودات الأجنبية بنحو 3,766.6 ملايين دينار وبالنسبة 75.3% (من 5003 ملايين دينار في سبتمبر 2008 إلى 8,770.4 ملايين في سبتمبر 2009)، حيث ارتفعت للبنك المركزي بما قيمته 1514.6 مليون دينار ونسبته 45% لتصل إلى 4877.8 مليون دينار في سبتمبر 2009 مقابل 3363.4 مليون في سبتمبر 2008، وارتفعت للبنوك المحلية بما قيمته 2252.2 مليون دينار ونسبته 137.4% لتصل إلى 3892.6 مليون دينار في سبتمبر 2009 مقابل 1640.4 مليون في سبتمبر 2008، وهو ما يبرز اتجاهها مغايرا عن السنة المنتهية في سبتمبر 2008، والذي تحققت فيه الزيادة في السيولة المحلية نتيجة لارتفاع صافي الموجودات المحلية.

وجاء الارتفاع في عرض النقد M2 محصلة لعدد من العوامل التوسعية والانكماشية، حيث بلغ مجموع العوامل التوسعية 5686.5 مليون دينار، جاء ما نسبته 66.2% منها نتيجة لزيادة صافي الموجودات الأجنبية (لدى البنك المركزي تشكل 26.6% من إجمالي التوسع، ولدى البنوك

المحلية تشكل 39.6% من إجمالي التوسع)، كما مارست كل من زيادة أرصدة الجزء النقدي المستخدم من التسهيلات الائتمانية المقدمة من البنوك المحلية للمقيمين أثرا توسعيا بما قيمته 1723.7 مليون دينار (تشكل 30.3% من إجمالي)، وزيادة استثمارات محلية أخرى للبنوك بما قيمته 196.2 مليون دينار لتشكّل 3.5% من إجمالي.

### المطالبات الحكومية للبنوك

وأشارت الدراسة إلى أن مجموع العوامل الانكماشية بلغ 2523.1 مليون دينار، جاء ما نسبته 61.4% منها نتيجة لزيادة صافي مطلوبات الحكومة على البنك المركزي والبنوك المحلية، حيث ساهمت زيادة ودايع الحكومة لدى البنوك المحلية بما قيمته 1390.3 مليون دينار وبالنسبة 55.1% من إجمالي الانكماش، وزيادة أرصدة حسابات الحكومة لدى البنك المركزي بما قيمته 20.6 مليون دينار وبالنسبة 0.8% من إجمالي، فيما ساهم تراجع مطالب البنوك المحلية على الحكومة بما قيمته 139.7 مليون دينار بنسبة 5.5% من إجمالي، وساهمت زيادة صافي البنود الأخرى بما قيمته 972.4 مليون دينار وبنسبة 38.5% من إجمالي.

### عرض النقد (M2)

وعلى اثر هذه التطورات ذكرت الدراسة أن نسبة النقد المتداول/الكتلة النقدية (M1) استقرت عند 15.6% وارتفعت نسبة مساهمة شبه النقد في عرض النقد (M2) من 77.9 إلى 80% نتيجة للزيادة الملحوظة في الودائع الإيداعية ولأجل، فيما تراجع مساهمة الكتلة النقدية (M1) في عرض النقد (M2) من 22.1 إلى 20% نتيجة لارتفاع شبه النقد بدرجة فاقت ارتفاع وسائل الدفع الجارية، وبما يعكس عدم تفضيل الاحتفاظ بالأصول السائلة وزيادة الميل نحو زيادة الإيداع، ومن جانب آخر ارتفعت الأهمية النسبية لصافي الموجودات الأجنبية في عرض النقد (M2) من 23.4 إلى 35.7% فيما تراجع نسبة صافي الموجودات المحلية/ عرض النقد (M2) من 76.6 إلى 64.3%.

### مؤشرات الاستقرار النقدي

وأكدت أن تحقيق الاستقرار النقدي يعتبر عنصرا هاما وضروريا يمارس تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على اتخاذ القرارات الاستثمارية، ومن ثم تحقيق متطلبات ترسيخ دعائم النمو الاقتصادي الحقيقي، وفي هذا الصدد استخدم بنك الكويت المركزي أدوات السياسة النقدية، واتخذ حزمة من الإجراءات للحفاظ على الاستقرار النقدي في مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية، حيث يأتي تحقيق الاستقرار النقدي ضمن أولويات السياسة النقدية، وفيما يلي أبرز أهم التطورات في عناصر الاستقرار النقدي خلال فترة الأزمة المالية العالمية، وأولها استقرار المستوى العام للأسعار، وثانيها استقرار سعر صرف الدينار، وثالثها العمل على توفير الهيكل المناسب لأسعار الفائدة.

### تراجع الضغوط التضخمية

وقالت أن الاقتصاد الكويتي واقتصادات الدول الخليجية تعرضت لضغوط تضخمية واضحة خاصة في عامي 2007 و2008 إلا أن الانخفاض الملحوظ في الأسعار العالمية للعديد من السلع كالسلع الغذائية، والناتج عن تراجع الطلب الكلي عالميا تأثرا بتداعيات الأزمة المالية، إضافة إلى سياسات البنك المركزي للحد من الضغوط التضخمية، قد ساهم

العوامل التوسعية		العوامل الانكماشية	
القيمة	% من إجمالي التوسع	القيمة	% من إجمالي الانكماش
زيادة أرصدة التسهيلات الائتمانية للمقيمين	1723.7	زيادة حسابات الحكومة لدى البنك المركزي	20.6
زيادة صافي الموجودات الأجنبية للبنك المركزي	1514.4	زيادة ودايع الحكومة لدى البنوك المحلية	55.1
زيادة صافي الموجودات الأجنبية للبنوك المحلية	2252.2	نقص مطالب البنوك المحلية على الحكومة	5.5
زيادة استثمارات محلية أخرى للبنوك	196.2	زيادة البنود الأخرى (صافي)	38.5
الإجمالي	5686.5		100.0
الأثر النهائي على عرض النقد M2		3163.4	

نهاية سبتمبر	التغير السنوي (-)	
2007	2008	2009
645.0	736.0	764.0
3,426.0	4000.5	4141.5
4071.0	4736.6	4905.5
14153.0	16677.8	19672.2
18224.1	21414.4	24577.7
12666.3	16410.6	15807.3
5557.8	5003.8	8770.4
		(554.0)
		(10.0)
		3766.6