



يستهدف المحافظة على النمو الاقتصادي والاستقرار النقدي والمالي في ظل مخاطر الركود التضخمي عالمياً

10 أسباب دعت «المركزي» إلى تثبيت أسعار الفائدة

- «المركزي» يتبع سياسة التاني في رفع الفائدة ويرتكز على أرض صلبة في مواجهة التضخم
- تثبيت الفائدة يساعد على استمرار تدفق السيولة من البنوك إلى القطاع الخاص
- تعزيز الاستقرار النقدي والمالي والحد من الضغوط التضخمية والمحافظة على دخل الأفراد
- الكويت غير منكشفة بالكامل على التعاملات بالدولار لتتفني أثر «الفيديري» خطوة بخطوة
- تأمين ثبات النقد الكويتي وحرية تحويله للعملة وتوجيه الائتمان بما يساعد على النمو
- تثبيت سعر الخصم يساهم في استمرار معدلات الفروض والمحافظة على استقرار أسعار السلع

7- تثبيت سعر الخصم يساهم في استمرار معدلات الفروض الاستهلاكية والإسكانية، على مستوياتها، وهو ما يساعد على استقرار أسعار السلع، وإن كان معدل نمو الفروض قد شهد تباطؤاً ملحوظاً منذ بداية العام الحالي، حيث شهدت الفروض نمواً سنوياً ملحوظاً في نهاية مارس 2022 بما نسبته 9,2% لتصل إلى 44,9 مليار دينار، ثم تراجع النمو السنوي للفروض بما نسبته 5,1% في نهاية مارس 2023 لتصل إلى 47,2 مليار دينار. وعلى أساس شهري، شهدت الفروض استقراراً في النمو عند ما نسبته 0,4% و 0% و 0,1% في يناير وفبراير ومارس 2023 على الترتيب مقارنة بالأسهر السابقة ليعكس أثر الزيادات السابقة لأسعار الخصم أخذاً بالاعتبار فترة الإبطاء.

8- من المؤكد أن رفع سعر الخصم يساهم في زيادة الودائع لدى البنوك المحلية ويحافظ على جانبية وتنافسية العملة الوطنية كوعاء للمدخرات المحلية مقابل العملات الأخرى، ولكن في ظل الظروف الحالية فإن ضعف الشهية نحو المخاطر وتقلبات الأسواق تدفع المستثمرين نحو الودائع وهو ما يظهر جلياً في استمرار نمو الودائع لدى البنوك، حيث شهدت الودائع الدينامية (نسبتها 75,3% من إجمالي ودايع المقيمين) نمواً سنوياً في نهاية مارس 2022 بما نسبته 5,6% لتصل إلى 33,7 مليار دينار، ثم زاد النمو السنوي لتلك الودائع بما نسبته 6,1% في نهاية مارس 2023 لتصل إلى 35,8 مليار دينار.

9- ما زالت الهوامش بين سعر الفائدة على الدينار والدولار تتيح للبنك المركزي القدرة على المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار ومنع أي عمليات مضاربية قد تحدث للاستفادة من الفجوات أو الفروقات السعرية بين الدولار والدينار، من جانب آخر مازال «المركزي» يحتفظ بأدوات عديدة للسياسة النقدية تمكنه من التدخل لحماية الدينار في حال تطلب الأمر ذلك، علاوة على ذلك فإن الودائع بالدينار ما زالت مغرية تحت مظلة قانون حماية الودائع في ظل مخاوف وأزمات متوالية تمر بها الأسواق والبنوك العالمية.

وعلى الرغم من انخفاض الهوامش بين أسعار الفائدة على الودائع لدى البنوك لكل من الدينار والدولار، إلا أنها لا تزال لصالح الودائع بالدينار، حيث بلغ هامش الفائدة بين الدينار والدولار للودائع لأجل شهر 0,730 نقطة مئوية في مارس 2023، مقابل 0,780 نقطة مئوية في مارس 2022، كما بلغ الهامش للودائع لأجل 3 أشهر 0,687 نقطة مئوية في مارس 2023، مقابل 0,754 نقطة مئوية في مارس 2022.

10- تشير البيانات المصرفية إلى استقرار الهامش المسجل بين المتوسطات المرجحة لأسعار الفائدة على الأرصدة القائمة لكل من الودائع لأجل والتسهيلات الائتمانية بالدينار، حيث بلغ المتوسط المرجح لأسعار الفائدة على أرصدة الودائع 2,403% في مارس 2023 مقابل 1,399% في مارس 2022، كما بلغ المتوسط المرجح لأسعار الفائدة على القروض بالدينار 4,794% في مارس 2023 مقابل 3,657% في مارس 2022.

وفي الختام، وفيما يتعلق بالتوجهات المستقبلية فإنه من المتوقع أن تواصل البنوك المركزية الرئيسية في العالم جهودها لمكافحة التضخم وتحقيق الاستقرار النقدي بتشديد أسعار الفائدة خلال عام 2023 وإن كان بدرجات أقل مما كان عليه الحال في عام 2022.

ولعل الفاحص أو المتابع للمشهد الاقتصادي الكويتي يرى أن السياسة النقدية للبنك المركزي الكويتي متوافقة مع دورة تشديد السياسة النقدية السائدة لدى أغلب البنوك المركزية في دول العالم المختلفة، وتأخذ باعتبارها طبيعة الاقتصاد المحلي وأهمية إدارة السياسة النقدية من خلال متابعتها الحثيثة والمستمرة لجميع التطورات والمؤشرات الاقتصادية والنقدية في الأسواق الدولية والتطورات الجيوسياسية وأثرها على الأوضاع الاقتصادية العالمية، وفي ظل ما تفرضه هذه التطورات وتداعياتها من ضرورة استجابة السياسات بحسب مقتضيات وظروف كل اقتصاد، وبما يعزز من دعائم الاستقرار النقدي والاستقرار المالي والحفاظ على قيمة العملة والتوظيف الكامل وهيئة الأجواء الداعمة للنمو الاقتصادي المستدام.

القروض الاستهلاكية والإسكانية الذي يجب ألا يزيد على 3% فوق سعر الخصم وبمعدلات ثابتة عند منح القرض (فعلياً سبيل المثال تبلغ الحدود القصوى لأسعار الفائدة على تلك القروض ما نسبته 7%).

وتقوم البنوك المحلية كل خمس سنوات بتعديل أسعار الفائدة على القروض الإسكانية «فقط» ليتماشى مع السعر المعلن من بنك المركزي الكويتي، وبشرط ألا يتجاوز مقدار التغيير في معدل الفائدة 2% (سواء بالزيادة أو النقص) عن سعر الفائدة المطبق قبل التغيير، كذلك يجب عند المقارنة الأخذ بعين الاعتبار الحدود القصوى لأسعار الفائدة على معاملات الإقراض التجاري لدى البنوك التي يتم تعديل أسعار فوائدها فوراً وبحدود لا تزيد على 2,5% فوق سعر الخصم لمعاملات الإقراض التجاري التي لا تزيد مدتها على سنة، وأن لا تزيد على 4,0% فوق سعر الخصم لمعاملات الإقراض التجاري لأكثر من سنة (فعلياً سبيل المثال تبلغ الحدود القصوى لأسعار الفائدة على القروض التجارية التي تزيد مدتها عن سنة ما نسبته 8,0%).

6- تثبيت أسعار الفائدة يساعد على استمرار تدفق السيولة من البنوك إلى القطاع الخاص، وبالتالي الحفاظ على آفاق إيجابية لمعدل النمو الاقتصادي في دولة الكويت بشكل عام، في ظل احتمالات قائمة لدخول العديد من الاقتصاديات الكبرى في العالم دائرة الركود في مقدمتها الاقتصاد الأميركي.

5- لا يمكن مقارنة سعر الخصم المعلن من البنك المركزي الكويتي مع أسعار الفائدة لدى البنوك المركزية في الدول الأخرى، والأخذ بعين الاعتبار الحد الأقصى لأسعار الفائدة على



تقرير أكتوبر 2022 البالغة 2,6% للعام الحالي.

5- لا يمكن مقارنة سعر الخصم المعلن من البنك المركزي الكويتي مع أسعار الفائدة لدى البنوك المركزية في الدول الأخرى، والأخذ بعين الاعتبار الحد الأقصى لأسعار الفائدة على

تعمل في إطارها أدوات وأهداف السياسة النقدية لبنك الكويت المركزي، ومن أبرزها صفر حجم الاقتصاد الكويتي وتأثره بما يستجد في الأسواق العالمية، وحرية حركة رؤوس الأموال مع العالم الخارجي، والانفتاح على العالم الخارجي من حيث الاعتماد على الإيرادات النفطية كمصدر رئيسي للإيرادات العامة للدولة، والاعتماد على الواردات من العالم الخارجي للوفاء بجزء مهم من الاحتياجات المحلية من السلع والخدمات.

2- الحرص على تحقيق أغراض البنك المركزي الواردة في القانون رقم 32 لسنة 1968، وذلك في العمل على تأمين ثبات النقد الكويتي، وعلى حرية تحويله إلى العملات الأجنبية الأخرى، والعمل على توجيه سياسة الائتمان بما يساعد على التقدم الاقتصادي والاجتماعي وزيادة الدخل القومي.

3- مراعاة مجموعة من الأهداف في تحريك سعر الخصم من خلال ضبط المتغيرات والمجاميع النقدية المرتبطة بتنامي معدلات الطلب المحلي والسيولة والائتمان، وبما يعزز من دعائم الاستقرار النقدي والاستقرار المالي والمساهمة بالتالي في الحد نسبياً من الضغوط التضخمية، وبما يساعد على الحفاظ على الدخل المتاح للأفراد، وبدون إبطاء معدلات النمو الاقتصادي والخطط التنموية للدولة، وعدم الإخلال بنمو الودائع.

4- أخذ البنك المركزي الكويتي بعين الاعتبار عند تثبيت سعر الخصم

وسط موجة التضخم التي اجتاحت دول العالم، بدأت البنوك المركزية بقيادة الفيدرالي الأميركي اتباع سياسة التشديد النقدي في مواجهة دامت لما يقارب العام من دون نهاية حقيقية، واستمر «الفيدرالي» الأميركي في رفع معدلات الفائدة كواحدة من أدواته النقدية الأكثر قوة، في ظل خطر بلوغ في الأفق ينذر بإمكانية حدوث ركود تضخمي عالمياً، وهو أمر يات مثيراً للقلق لدى صناع السياسات النقدية في البنوك المركزية.

وفي إطار جهوده لكبح جماح التضخم قام «الفيدرالي» برفع سعر الفائدة 10 مرات منذ مارس 2022 بواقع 500 نقطة أساس ليصبح عند مستوى (5,00-5,25%) في مايو 2023 مستهدفاً كبح جماح التضخم، والمحافظة في الوقت ذاته على معدلات مرتزة من الإنفاق، والتوظيف، والحفاظ على النمو الاقتصادي مع الأخذ بعين الاعتبار عدم تقييد الائتمان وتهديد الاستقرار المالي. وجاءت كل قرارات الفيدرالي بما يتناسب ومتغيرات الاقتصاد الأميركي، إلا أن تبعات رفعه المستمر للفائدة انعكست سلباً على أداء القطاع المصرفي الأميركي ذاته، فبدأ الفيدرالي بتخفيض معدلات رفع الفائدة، فبدلاً من زيادتها بـ50 و75 نقطة أساس، لحاً إلى التاني والرفع بالحد الأدنى عند 25 نقطة أساس والتي استخدمها 3 مرات متتالية.

ونظراً لهيمنة الدولار الأميركي في المعاملات الاقتصادية العالمية، تتفني العديد من البنوك المركزية حول العالم أثر الفيدرالي الأميركي في قراراته، سواء برفع سعر الفائدة بنفس القدر من الزيادة أو بنسب مختلفة كل حسب ارتباطه بالدولار. وعلى النقيض تماماً هناك بنوك مركزية أخرى تتخذ قرارات مختلفة عن مسار الفيدرالي الأميركي، وهو أمر لا يجعلها على مسار خاطئ، إذ إن لكل اقتصاد هيكله وطبيعته الخاصة، فهناك دول منكشفة انكشافاً تاماً على الدولار الأميركي وترتبط عملتها به بشكل كامل، وهناك دول أخرى لديها أريحية أكبر في اتخاذ القرار، إذ ترتبط عملتها بسلة عملات مختلفة تستطيع من خلالها تأمين استقرار عملتها واقتصادها، وهو ما يتيح لها القدرة على اتخاذ قرارات أكثر أريحية بما يضمن استقرار معدلات الإنفاق والنمو الاقتصادي وضمان عدم زيادة معدلات البطالة.

بدوره، لم يكن بنك الكويت المركزي غائياً عن معركة السياسة النقدية العالمية، والتي يخوضها من أرض صلبة، نتيجاً له اتخاذ القرارات التي تتناسب وخصوصية الاقتصاد الكويتي، إذ يأخذ بعين الاعتبار عند تحريك سعر الخصم مجموعة من الأهداف المتداخلة والمتعلقة بتكريس الاستقرار النقدي والمالي، والمحافظة على تنافسية العملة الوطنية وجاذبيتها كوعاء مجز وموثوق للمدخرات المحلية، وتعزيز الأجواء الداعمة للنمو الاقتصادي المستدام، وعلى ضوء الأوضاع الاقتصادية محلياً وعالمياً، والتداعيات الجيوسياسية، وتوجهات السياسة النقدية في الاقتصادات العالمية، قرر بنك الكويت المركزي رفع سعر الخصم 8 مرات منذ مارس 2022 بواقع 250 نقطة أساس ليصبح عند 4%.

وخلال عام 2022، رفع سعر الخصم بوتيرة أقل من الاحتياطي الأميركي بواقع 25 نقطة أساس 6 مرات متتالية خلال الأشهر مارس ومايو ويونيو ويوليو وأغسطس وسبتمبر من عام 2022 ليصبح عند 3%، كما قرر البنك المركزي في 6 ديسمبر 2022 رفع سعر الخصم بواقع 50 نقطة أساس في آخر اجتماع لمجلس إدارته خلال عام 2022 ليصبح سعر الخصم عند 3,5%، وصاحب تلك القرارات إجراء تعديل ينسب متفاوتة في أسعار التدخل في السوق النقدي، وخلال الفترة المنقضية من عام 2023، قام البنك المركزي الكويتي برفع سعر الخصم مرة واحدة بواقع 25 نقطة أساس في 25 يناير 2023 ليصبح سعر الخصم عند 4%.

ويرتكز «المركزي» في قراراته التي اتخذها مؤخراً بعدم مجارة «الفيدرالي الأميركي» في رفع سعر الفائدة على 10 مرتكزات رئيسية يمكن تفصيلها كالتالي:

1- الأخذ بعين الاعتبار السمات الهيكلية للاقتصاد المحلي والتي

تحسين النظام المالي والاقتصادي من الضرر.. أكثر أهمية من نمو الأرباح

في ظل الظروف الاقتصادية العالمية فإن تحسين النظام المالي والاقتصادي من الضرر أكثر أهمية من نمو الأرباح لا سيما وأن البنوك الكويتية تحقق معدلات نمو جيدة للأرباح ولديها رصيد كبير من المخصصات ونسب منخفضة جداً للقروض غير المتظلمة في المقابل قد يكون لرفع سعر الفائدة آثار سلبية غير مباشرة على البنوك، فزيادة الأعباء على المقترضين تعني زيادة احتمالات التخلف واستقطاع المزيد من المخصصات لتغطيتها ما ينعكس حتماً على صافي أرباح البنوك.

تخفيف مخاوف البورصة وقطاع العقار

يساهم قرار البنك المركزي بعدم رفع سعر الخصم بشكل كبير في تخفيف مخاوف البورصة وقطاع العقار بشأن مستويات السيولة المتاحة في الاقتصاد المحلي، والمساهمة في تخفيف تعثرات القطاع العقاري في تسديد قروضهم وبالتالي المساهمة في تحسين جودة الأصول لدى البنوك.

استمرار تباطؤ معدل التضخم في الكويت

في العادة قرار البنك المركزي الكويتي برفع سعر الخصم يساهم بشكل نسبي في مكافحة معدل التضخم كونه يستند إلى أسعار سلع غالبيتها العظمى مستوردة، وتأثيره يقتصر على التضخم الناتج عن ارتفاع أسعار السلع والخدمات ذات المنشأ المحلي. ومن الملاحظ استمرار تباطؤ معدل التضخم في دولة الكويت (على أساس سنوي)، حيث تراجع من 4,71% في شهر أبريل 2022 ليلبغ 3,70% في شهر مارس 2023. وفي مقابل ذلك، لا زالت العديد من الاقتصادات العالمية ومن بينها معظم اقتصادات دول المنطقة تظهر اتجاهات متصاعدة للتضخم خلال نفس الفترة.

مع الأخذ بعين الاعتبار أن معدلات التضخم في العديد من الاقتصادات الرئيسية تتفوق أسعار الفائدة الرئيسية، وعلى سبيل المثال، يفوق معدل التضخم في الولايات المتحدة الأميركية معدل سعر الفائدة بمقدار 0,35% في مايو 2023، في حين يقل معدل التضخم في دولة الكويت عن سعر الخصم بمقدار 0,30% في نفس الشهر، وإذا ما تم الأخذ بسعر الفائدة على الإقراض لكل من سعر الفائدة على القروض الاستهلاكية والإسكانية، ومعاملات الإقراض التجارية التي تزيد مدتها عن سنة على سبيل المثال، فإن معدل التضخم يقل بنسبة أكبر بمقدار 3,30%، 4,30% على ذات الترتيب.

