



تأثير انخفاض أسعار النفط في دولة الكويت وعلى المصارف الكويتية

إعداد: إدارة البحوث والاستشارات
معهد الدراسات المصرفية

إبريل ٢٠١٥

فهرس المحتويات

الصفحة

ملخص تنفيذي	٣
مقدمة	٤
الفصل الأول: الأثر الاقتصادي لانخفاض أسعار النفط	٥
١-١ سابقة تاريخية	٥
٢-١ تأثير سعر النفط الحالي على السنة المالية المنتهية في ٣١ مارس ٢٠١٥	٩
٣-١ التطلع إلى السنة المالية القادمة ٢٠١٦/٢٠١٥	١٠
الفصل الثاني: تأثير انخفاض أسعار النفط على القطاع المصرفي	١٣
١-٢ الآثار المحتملة لانخفاض أسعار النفط على نمو التمويل والإقراض	١٣
٢-٢ الآثار المحتملة على جودة محفظة القروض	١٦
الخلاصة	١٩
نبذة حول فريق البحوث والاستشارات في معهد الدراسات المصرفية	٢٠
المراجع والملاحظات النهائية	٢١

ملخص تنفيذي

منذ أن بلغ النفط أعلى مستوى له في مارس عام ٢٠١٢ وهو ١٢٨,١٤ دولاراً للبرميل الواحد، انخفض سعر برميل النفط الخام برنت بشكل هائل بحيث وصل إلى أدنى مستوياته وهو ٤٥,١٣ دولاراً في يناير ٢٠١٥ وهو انخفاض بنسبة ٦٥%. وقد توصلت هذه الدراسة إلى التالي:

- يجب ألا يتأثر الإنفاق الحكومي في العامين الماليين ٢٠١٥/٢٠١٦ و ٢٠١٤/٢٠١٥ إلا في نطاق ضيق مع العلم أنه على مدى عشرين عاماً، وعاماً بعد عام، بقيت التغييرات في الإنفاق الحكومي وإلى حد كبير غير متأثرة بالتغييرات السنوية التي تطرأ على متوسط أسعار نفط برنت.
 - نقدر بأن الفائض المالي للعام ٢٠١٥/٢٠١٤ سيبلغ ٨,٣ مليار دينار كويتي أو ١٨,١% من الناتج المحلي الإجمالي منخفضاً عن العام ٢٠١٣/٢٠١٤ والذي بلغ فيه ١٢,٩ مليار دينار كويتي أو ٢٦,٣% من الناتج المحلي الإجمالي. وهذا يؤكد على تقديراتنا بأن الناتج المحلي الإجمالي الإسمي سوف يهبط بنسبة ٦,٣% في العام المالي ٢٠١٤ / ٢٠١٥ عام بعد آخر.
 - إذا كان على الحكومة إنفاق ٢١ مليار دينار كويتي في العام ٢٠١٦/٢٠١٥ (وهي زيادة بنسبة ٤,٥% عن توقعاتنا للعام ٢٠١٤/٢٠١٥) ووصل متوسط سعر نفط برنت إلى ٦٠ دولاراً للبرميل الواحد فعندها نقدر الناتج المحلي الإجمالي بـ ٣٨,٨ مليار دينار كويتي (أي انخفاض بنسبة ١٥% عما كنا قد توقعناه لعام ٢٠١٤/٢٠١٥) وستعاني الحكومة وقتئذ من عجز مالي بسيط ولكن يمكن إدارته بشكل كامل ويبلغ ٢,٦% من الناتج المحلي الإجمالي.
 - بالنظر إلى أن التغيير في أسعار النفط يحدد الموازنة المالية للحكومة يمكننا أن نستخلص بأن لحركة أسعار النفط تأثير مادي على نظام الودائع المصرفية. وعلى نحو مماثل فإن الإفراط في التمويل بين المصارف الكويتية والذي يشير إلى نمو أقل للودائع بسبب انخفاض أسعار النفط يجب أن يكون له تأثير ضعيف على مخصصات الائتمان.
 - لا نرى خطراً معيناً يفرضه انخفاض أسعار النفط الأخير على جودة محفظة الإقراض. عدا عن أن مستوى القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض يرتبط بنشاط سوق العقارات والعناصر الأكثر تقلباً للناتج الخاص غير النفطية.
- نعتقد بشكل عام بأن أسعار النفط يمكن أن تبقى تحت مستوى التعادل المالي لمدة قد تصل إلى سنتين دون التأثير على الإنفاق المحلي أو القطاع المصرفي. إن كانت أسعار النفط ستبقى عند مستوى التعادل المالي أو أقل لمدة سنتين، على الحكومة عندها أن تنظر في تغيير خطط إنفاقها وفقاً لذلك. كان الاقتصاد الكويتي على مدى السنوات العشرين الماضية في منطقة مجهولة، لذلك قد نحتاج إلى مراجعة ما توصلنا إليه من نتائج جيدة.

تتناول هذه الدراسة آثار انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الكويتي وعلى النظام المصرفي. لذلك يتم استخدام معطيات تاريخية تعود إلى أواسط التسعينيات لتقدير آثار الأحداث الراهنة. في الفصل الأول سنتناول الآثار المحتملة لذلك على الاقتصاد وعلى الإنفاق الحكومي؛ وعلى وجه التحديد، سوف نعرض مجموعة من النتائج الاقتصادية المحتملة للسنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٥ من خلال عدة أسعار محتملة للنفط. وفي الفصل الثاني سنلقي نظرة على الآثار المحتملة لانخفاض أسعار النفط على نمو القروض وجودة القروض وتمويل الودائع.

وغني عن القول إن الاقتصاد الكويتي يعتمد بشكل هائل على النفط. ففي عام ٢٠١٣، على سبيل المثال، شكلت صناعة مشتقات النفط نحو ٥٥,٩% من الناتج الإجمالي و٩٣,٦% من العوائد الحكومية. وسوف يكون للتغيير في أسعار النفط بكل تأكيد تأثير مادي على الناتج المحلي الإجمالي (GDP).

بلغ الإنفاق الاستهلاكي الحكومي والخاص في عام ٢٠١٣ فقط ٤١% من الناتج المحلي الإجمالي، في حين بلغت نسبة صافي الصادرات وتشكيل رأس المال الثابت كل من ٤٥% و١٤% على التوالي. ومع هذه المستويات المرتفعة من الادخار ثمة حاجز لاستيعاب انخفاض عوائد النفط دون أن تنخفض مستويات الإنفاق المحلي. ولذلك فإن الانخفاض الأخير في أسعار النفط لا يتضمن بالضرورة استهلاكاً أقل في الاقتصاد المحلي.

غير أن ارتفاع معدلات الادخار ليس دليلاً بنفسه على وجود تأثير ضئيل أو عدم وجود تأثير لانخفاض أسعار النفط على الإنفاق المحلي. لقد أجريت هذه الدراسة في واقع الأمر بغرض التحقق من ثلاثة آثار محتملة، هي التالية:

- يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تجميد أو خفض في الإنفاق الحكومي.
- يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى انخفاض في إنفاق القطاع الخاص مع تشعبات تتعلق بجودة كل محفظة قروض مصرفية.
- يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى نمو بطيء في الودائع والذي يمكن أن يؤدي إلى تباطؤ في نمو القروض.

وما لم ينص ويستشهد بخلاف ذلك، فقد تم الحصول على البيانات والمعطيات الواردة في هذا النص من بنك الكويت المركزي^١.

الفصل الأول: الأثر الاقتصادي لانخفاض أسعار النفط

يتناول هذا الفصل الآثار المحتملة على الإنفاق الحكومي والخاص أخذاً بالاعتبار مجموعة من السيناريوهات المحتملة لأسعار النفط. ويشمل ذلك توقعات الناتج المحلي الإجمالي للسنوات المالية ٢٠١٤/٢٠١٥ و ٢٠١٥/٢٠١٦.

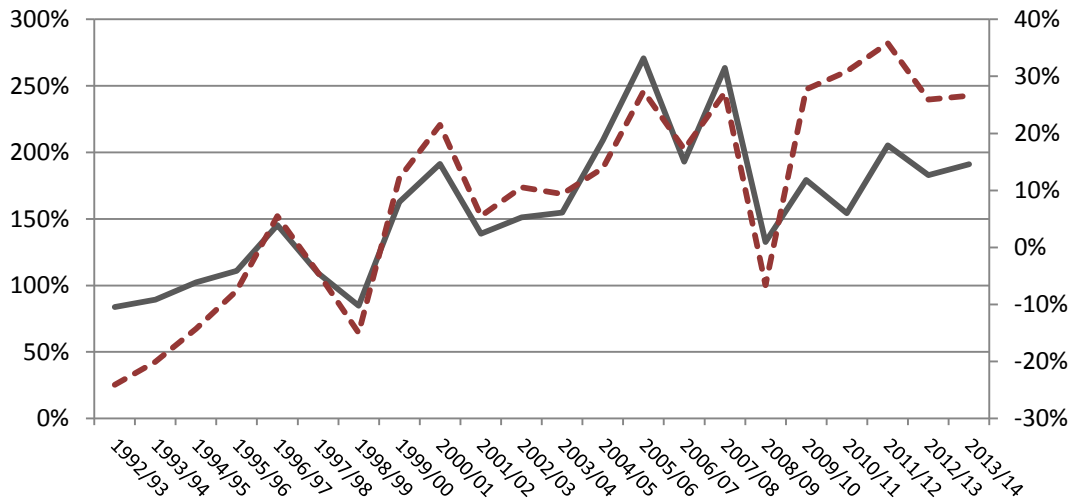
ولكن قبل أن نفكر في النتائج المتوقعة في عام ٢٠١٥ وما بعدها، نقدم سياقاً تاريخياً عن تحركات أسعار النفط الأخيرة مركزين على الانخفاض الحاد في أسعار النفط الذي حصل عامي ١٩٩٧ و ١٩٩٨. وسنتناول على وجه الخصوص آثار تلك الانخفاضات على الإنفاق الحكومي والخاص وسوف نسأل عما تدل عليه في الوقت الحالي.

القسم ١ - ١: سابقة تاريخية

يبين الرسم البياني (١) العلاقة القوية منذ أوائل التسعينيات بين الفائض أو العجز المالي السنوي لدولة الكويت الذي يعبر عنه كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (المحور اليميني) ومتوسط سعر نفط برنت السنوي الذي يعبر عنه كنسبة مئوية لسعر التعادل المالي للنفط الكويتي (المحور اليساري). وتقدر أسعار التعادل المالي للنفط لكل عام بضرب قيمة العوائد الحكومية لكل برميل (وتقدر بالدولار الأمريكي لمتوسط سعر الصرف كل عام) بنسبة الإنفاق الممول من النفط لعوائد النفط الحكومية.

الرسم البياني رقم (١): الوضع المالي بالكويت الذي تحدده إلى حد كبير أسعار النفط

الفائض / العجز المالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي -- سعر خام برنت إلى سعر نفط التعادل النفطي المالية -



المصادر: بنك الكويت المركزي، وإدارة معلومات الطاقة الأمريكية، بلاتس (Platts)، وبيانات وحسابات وتقديرات معهد الدراسات المصرفية

إذا ما تتبعنا الخط المنقط (المحور اليميني) في الرسم البياني رقم (١)، فإن الرسم يبين لنا خلال معظم الفترة بأن الحكومة اجتازت فائضا ماليا ضخما. ولكنها اجتازت عجزا ماليا في أوائل التسعينيات كجزء من جهود إعادة الإعمار في فترة ما بعد الحرب، وكذلك في عامي ١٩٩٧/١٩٩٨ و ١٩٩٩/١٩٩٨ بسبب انخفاض أسعار النفط، وأيضا في عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ بسبب التحويلات المالية التي جاءت استجابة للأزمة المالية. يوضح لنا هذا الرسم البياني أيضا أن في معظم الفترة كان هناك ارتباط قوي ($R^2 = ٠,٧٣, F(١,٢٠) = ٥٣,٧٥, p < ٠,٠٠١$) بين الوضع المالي للحكومة ونسبة سعر التعادل المالي للنفط قياسا إلى السعر الفعلي للنفط (المحور اليساري). يدلنا ذلك على أن أسعار النفط هي عامل أساسي لتحديد الوضع المالي للحكومة، ولم يتم الإعلان عن هذه العلاقة في أوائل التسعينيات، وأيضا بسبب إعادة الإعمار في مرحلة ما بعد الحرب - وفي السنوات الأخيرة بسبب ارتفاع مستويات الادخار الحكومي.

لماذا قد يحدد سعر النفط حجم الفائض أو العجز الحكومي؟ لأنه في الوقت الذي تكون فيه العائدات الحكومية مدفوعة بالعائدات النفطية (والتي شكلت في المتوسط نحو ٩٠% من مجموع العائدات الحكومية في السنوات العشرين الأخيرة)، لم يتم ضبط الإنفاق لاستهداف عجز أو فائض مالي محدد. وبدلاً من ذلك، فإن الوضع المالي هو نتيجة تقلب بنود العائدات والإنفاق المعتمدة على النفط والذي يتم تقديمه بدون الأخذ بالاعتبار التغييرات السنوية في أسعار النفط.

يرتبط معظم الإنفاق الحكومي، في الحقيقة، بالخدمات العامة بشتى أشكالها وبالتحويلات والإعانات والأجور التي تلتزم بتقديمها. وقد تم خفض بعض الإعانات، مثل البنزين والمازوت في محطات الخدمات بدءاً من يناير ٢٠١٥ ولكن لا يرجح أن يكون لهذا الانخفاض تأثير مادي على الإنفاق العام. وعلاوة على ذلك، فإنه يوجد في السنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٥ فقط ٦٧٤ مليون دينار كويتي أو ٣% من النفقات المدرجة في الميزانية من أصل ٢٣,٢ مليار دينار كويتي ترتبط بالمشاريع الرأسمالية الجديدة؛ أي الإنفاق الذي يمكن بكل سهولة نظرياً إهماله. باختصار، فإن إيجاد طرق لتخفيض الإنفاق الحكومي يمكن أن تطرح تحدياً.

تحدد مبيعات النفط العائدات الحكومية بشكل كبير، وهذا لا ينطبق على الإنفاق، وذلك تدعمه النتائج الإحصائية. فعلى سبيل المثال قام معهد الدراسات المصرفية في دولة الكويت بإدارة دراسة انحدارين اثنين؛ الأول هو انحدار في التغييرات السنوية في الإنفاق الحكومي لكل عام ما بين ١٩٩٥-٢٠١٣ في مقابل التغييرات في متوسط أسعار النفط السنوية متحكمن بذلك بالتغيرات في متوسط الناتج النفطي السنوي، والثاني انحدار في التغييرات السنوية في إجمالي العائدات الحكومية الإجمالية لنفس السنوات في مقابل التغييرات في متوسط أسعار النفط السنوية ومتحكمن مرة أخرى بالتغيرات في متوسط الناتج النفطي السنوي.

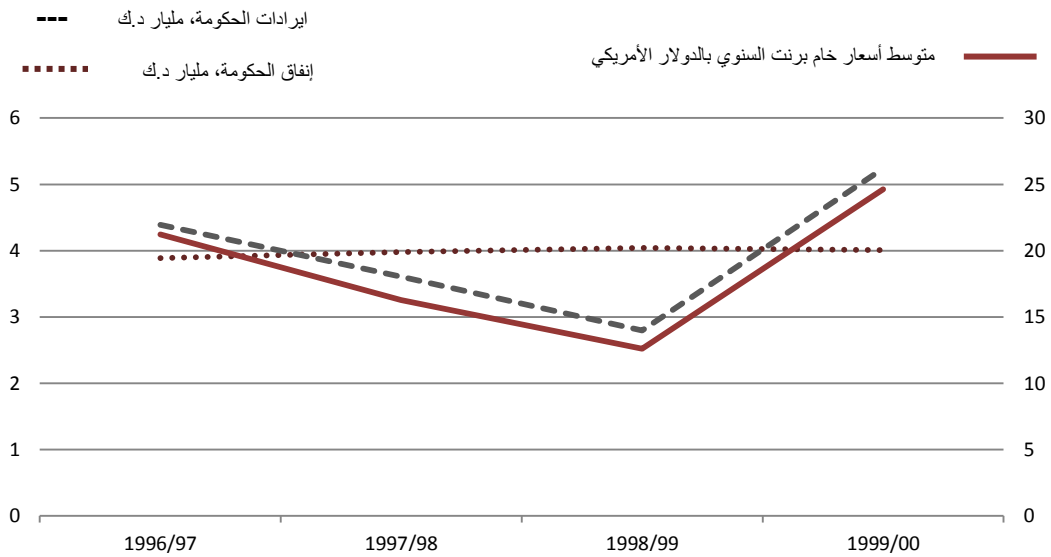
في حين أعطى الانحدار في العائدات الحكومية نتيجة يمكن فيها تفسير التغيير إلى حد معقول

($R^2 = ٠,١٥, F(٢,١٦) = ١٠,٥٥, p = ٠,٠٠١$) لم يلاحظ وجود أية علاقة إحصائية مكافئة للإنفاق الحكومي ($R^2 = ٠,٠٦, F(٢,١٦) = ١,٦١, p = ٠,٢٣١$).

لذلك يمكننا القول طبعاً إنه على المدى الطويل، فقد دعمت العائدات النفطية المرتفعة الإنفاق الحكومي المتزايد؛ ولكن مع ذلك يبدو أنه من عام لآخر بين عامي ١٩٩٥ و ٢٠١٣ لم تكن القرارات الحكومية المتعلقة بالتغيرات السنوية للإنفاق مرتبطة بالتغيرات السنوية في متوسط أسعار النفط.

وقد تم تأكيد هذه النتيجة بدراسة السنوات من ١٩٩٧ إلى ١٩٩٩ عندما انخفضت أسعار النفط إلى ما دون سعر التعادل المالي للنفط. ويقدر معهد الدراسات المصرفية بأنه في عام ١٩٩٩/١٩٩٨ بلغ متوسط سعر برميل نفط خام برنت ٨٥% من السعر المطلوب للحكومة لكي تستطيع تحقيق التوازن في سجلاتها. وأثناء تلك السنة المالية قامت الحكومة بإدارة العجز البالغ ١٥% من الناتج المحلي الإجمالي، كما هو موضح في الرسم البياني رقم (٢) حيث بقيت النفقات غير متأثرة إلى حد كبير.

الرسم البياني رقم (٢): تستمر الحكومة بالإنفاق بغض النظر عن الإيرادات

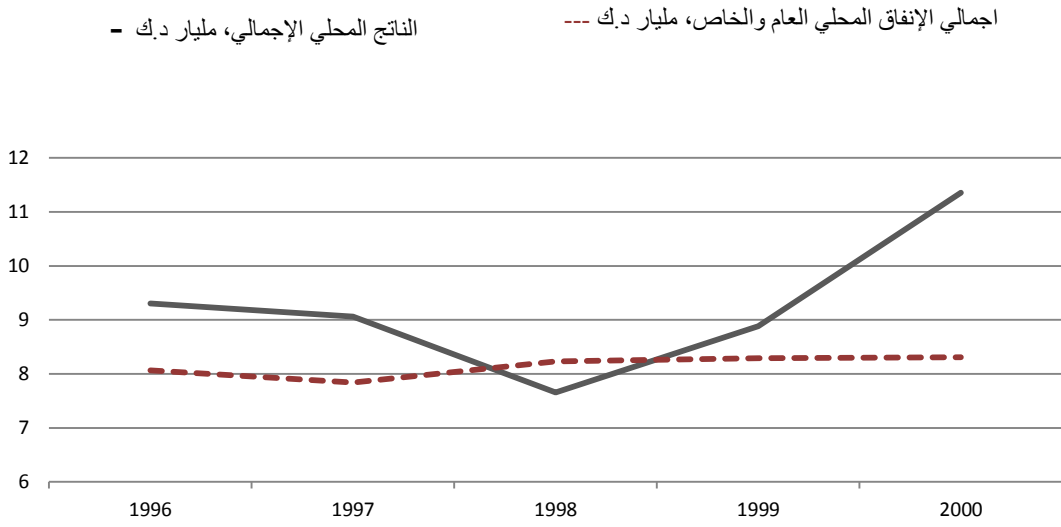


المصادر: بنك الكويت المركزي، وإدارة معلومات الطاقة الأمريكية، وحسابات وتقديرات معهد الدراسات المصرفية

إن انخفاض أسعار النفط خلال هذه الفترة يعكس انخفاضاته الأخيرة، ففي أكتوبر ١٩٩٦ وصل سعر برميل النفط إلى أعلى مستوى له حيث سجل ٢٥,٢ دولاراً للبرميل ثم انخفض إلى ٩,١٠ دولاراً في ديسمبر ١٩٩٨ أي انخفض بنسبة ٦٤%. وعاد سعر للبرميل إلى الذروة في مارس ٢٠١٢ حيث سجل ١٢٨,١٤ دولاراً للبرميل ومن ثم انخفض إلى ٤٥,١٣ دولاراً في يناير من هذا العام ٢٠١٥؛ أي أنه سجل انخفاضاً بنسبة ٦٥%. بالنظر إلى المستوى المتقارب للانخفاض وبالإضافة إلى اقتراح وجود تأثير ضعيف على إنفاق الحكومة فإن السنوات المالية ١٩٩٨/١٩٩٧ و ١٩٩٩/١٩٩٨ كذلك تعطي مؤشرات للنظر في تأثير انخفاض أسعار النفط على الإنفاق الاستهلاكي للقطاع الخاص غير النفطي.

الصورة التي تظهر واضحة، حيث يبين الرسم البياني رقم (٣) أنه في حين انخفضت إيرادات الحكومة وإجمالي الناتج المحلي بشكل ملحوظ عند انخفاض أسعار النفط، فإن إجمالي إنفاق الحكومة والإنفاق المحلي الخاص (إجمالي الناتج المحلي دون الصادرات) قد ارتفع في الواقع مدفوعاً بالإنفاق الاستهلاكي الخاص الذي توسع بمعدل نمو سنوي مركب بلغ ٥,٥ % خلال السنوات الخمس الموضحة في الرسم. بشكل عام، لم يستطع معهد الدراسات المصرفية أن يجد أي علاقة إحصائية بين التغير السنوي في الإنفاق الاستهلاكي الخاص والتغيرات السنوية لمتوسط أسعار النفط، سواء بسنوات متزامنة أو بفارق سنة واحدة من عام ١٩٩٥ وحتى ٢٠١٣.

الرسم البياني رقم (٣): انخفاض أسعار النفط في أواخر التسعينيات لم يكن له أي تأثير على إجمالي الإنفاق المحلي



المصدر: بنك الكويت المركزي، وإدارة معلومات الطاقة الأمريكية، وحسابات وتقديرات معهد الدراسات المصرفية

باختصار، فقد تقلص إجمالي الناتج المحلي بشكل حاد بنسبة ١٥% بين عامي ١٩٩٧ و١٩٩٨ مع انخفاض قيمة إنتاج النفط. وهذا أسفر عن انخفاض حاد في العائدات الحكومية والعجز بنسبة ١٥% في السنة المالية ١٩٩٨/١٩٩٩؛ ومع ذلك فإن المخرجات غير النفطية الحكومية والخاصة بقيت غير متأثرة بهذا الانخفاض إلى حد كبير. وخلال فترة انخفاض أسعار النفط هذه شعر السكان بتأثير ضئيل لانخفاض سعر النفط تحت سعر التعادل المالي.

وطالما بقي سعر النفط أقل من سعر التعادل المالي لفترة لا تزيد عن سنتين، فيمكن الاستنتاج بسهولة أن الديناميكية ذاتها التي حدثت في أواخر التسعينيات ستحدث الآن وأن الإنفاق سواء أكان حكومياً أو خاصاً سيبقى بشكل كبير غير متأثر بتراجع أسعار النفط.

القسم ٢-١: تأثير سعر النفط الحالي على السنة المالية المنتهية في ٣١ مارس ٢٠١٥

بالرغم من انخفاض سعر النفط بشكل حاد في أواخر عام ٢٠١٤، لا يزال من المرجح أن تعبر الحكومة السنة المالية ٢٠١٥/٢٠١٤ بفائض كبير من الميزانية. الجدول رقم (١) التالي يحدد البيانات الأساسية للسنوات المالية بدءاً من ٢٠١١/٢٠١٢ وحتى ٢٠١٣/٢٠١٤، ويبين أيضاً توقعات معهد الدراسات المصرفية للعام ٢٠١٥/٢٠١٤. نحن نتوقع أن ينخفض الفائض المالي من ٢٦,٣% من إجمالي الناتج المحلي في ٢٠١٣/٢٠١٤ ليصل إلى ١٨,١% في ٢٠١٥/٢٠١٤. لقد افترضنا ما يلي للوصول إلى هذه التوقعات:

- يرتفع الإنفاق الحكومي إلى ٢٠,١ مليار دينار كويتي في ٢٠١٥/٢٠١٤. وهذا يفترض أن الزيادة التي بلغت ١,٢ مليار دينار كويتي لسنة ٢٠١٣/٢٠١٤ والتي ذكرت في التقرير المرحلي الصادر بعد انتهاء الشهر السابع من العام المالي قد استمرت للعام بأكمله.
- كان متوسط سعر النفط ٨٩ دولاراً للبرميل الواحد بانخفاض من ١٠٧,٥ دولاراً في السنة المالية ٢٠١٣/٢٠١٤؛ وسيبقى إنتاج النفط مستقراً عند ٢,٨ مليون برميل في اليوم، وبمعدل صرف ٠,٢٨٤٤٩ دينار لكل دولار.
- وتماشياً مع توقعات صندوق النقد الدولي^٥ نفترض نمواً في الاقتصاد غير النفطي بنسبة ٣,٦% في عام ٢٠١٥/٢٠١٤ (مقابل ٩,٥% في عام ٢٠١٣ و ٨,٧% في عام ٢٠١٢)، وهذا يعكس معدلات زيادة منخفضة في الإنفاق الحكومي في العام ٢٠١٣ تصل إلى ١,٥% مقابل زيادات بنسبة ١٢,٢% و ١١,٤% في عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ على التوالي. وهذا أيضاً يفترض زيادة في الأسعار بنسبة ٢,٧% (وهي نفس نسبة تضخم سعر المستهلك في العام ٢٠١٣).

الجدول (١): الفائض المالي في ٢٠١٥/٢٠١٤ لا يزال من المرجح أن يكون مرتفعاً، القيمة بالمليار د.ك
(بحسب الأسعار الحالية)

ملاحظة: تم تعديل أرقام إجمالي الناتج المحلي لتتوافق مع السنة المالية

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15 Est.
الناتج المحلي الإجمالي	44.1	49.0	49.0	45.9
إيرادات الحكومة	32.8	32.0	31.8	28.4
الإيرادات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	74.4%	65.3%	64.9%	63.9%
نفقات الحكومة	17.0	19.3	18.9	20.1
نفقات الحكومة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	38.6%	39.4%	38.5%	43.8%
الفائض المالي	15.8	12.7	12.9	8.3
الفائض المالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	35.8%	25.9%	26.3%	18.1%
السعر التعادلي المالي للنفط (بالدولار)	55.8	60.2	56.3	60.5
متوسط سعر نفط برنت (بالدولار)	114.6	110.0	107.5	89.0

المصادر: بنك الكويت المركزي، وحسابات وتقديرات معهد الدراسات المصرفية، وإدارة معلومات الطاقة الأميركية.

باختصار، في حين أن إجمالي الناتج المحلي الإجمالي سوف ينخفض وفق تقديراتنا في السنة المالية ٢٠١٥/٢٠١٤ مقارنة بالسنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٣ بنسبة ٦,٣%، لا بد أن يكون هنالك تأثير ضئيل على الإنفاق المحلي؛ وهذا التأثير سيظهر من خلال مدخرات أقل على شكل فائض مالي حكومي منخفض.

القسم ٣-١: التطلع إلى السنة المالية القادمة ٢٠١٦/٢٠١٥

بالرغم من انهيار أسعار النفط خلال السنة المالية ٢٠١٥/٢٠١٤ فإن متوسط السعر قد بقي أعلى من المستوى التعادلي بشكل جيد؛ وبالتالي فلنزال بإمكاننا توقع فائض مالي كبير لهذا العام ولكن قد لا يصح ذلك على السنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٥. الجدول رقم (٢) التالي يُظهر تقديرات معهد الدراسات المصرفية لمجموعة من المخرجات المحتملة للعجز/الفائض المالي للعام المقبل، بناء على عاملين: متوسط سعر النفط للعام ومستوى الإنفاق الحكومي. على سبيل المثال، إذا كان متوسط سعر النفط قد بلغ ٦٠ دولاراً للبرميل الواحد وكان الإنفاق الحكومي ٢١ مليار دينار كويتي، فنحن نقدر العجز المالي بمليار دينار كويتي.

للوصول إلى هذه التقديرات، افترضنا أن يكون إنتاج النفط ٢,٨ مليون برميل باليوم وأن العائد الحكومي غير النفطي سيبقى ٢,٥٢ مليار دينار كويتي أي بنفس معدل العام ٢٠١٣/٢٠١٤.

الجدول (٢): عجز أم فائض في العام القادم؟ إنه متوازن بدقة

الإنفاق الحكومي للعام ٢٠١٥/٢٠١٦، مليار دينار كويتي					
	٢٣ مليار دك	٢٢ مليار دك	٢١ مليار دك	٢٠ مليار دك	١٩ مليار دك
٥٠ دولار للبرميل	-5.9	-4.9	-3.9	-2.9	-1.9
٦٠ دولار للبرميل	-3.0	-2.0	-1.0	0.0	+1.0
٧٠ دولار للبرميل	-0.1	+0.9	+1.9	+2.9	+3.9
٨٠ دولار للبرميل	+2.8	+3.8	+4.8	+5.8	+6.8

المصدر: بنك الكويت المركزي، وحسابات وتقديرات معهد الدراسات المصرفية

الجدول رقم (٣) ورقم (٤) التالية سوف تترجم المخرجات الموضحة في الجدول (٢) إلى توقعات للنتائج المحلي الإجمالي وتوقعات للعجز المالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. وتعتمد تقديرات نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في العام ٢٠١٦/٢٠١٥ على معدل الإنفاق الحكومي على النحو التالي: ١٩ مليار دينار كويتي: صفر%، ٢٠ مليار دينار كويتي: ٣%، ٢١ مليار دينار كويتي: ٦%، ٢٢ مليار دينار كويتي: ٩%، ٢٣ مليار دينار كويتي: ١٢%. وهذا يعكس فرضية أن ٥٠% من الإنفاق الحكومي يرتبط بالتحويلات وبالبنود الأخرى المشابهة، وبأن هناك تأثير مضاعف بالكاد يذكر من الاستثمارات الحكومية. إضافة إلى أننا نفترض استقراراً في سعر العملة وبأن أسعار المستهلك ستواصل الارتفاع بمعدل ٢,٧% سنوياً.

الجدول (٣): انخفاض الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٥ في مقابل توقعات معهد الدراسات المصرفية بـ ٤٥,٩ مليار دينار كويتي للسنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٥

الإنفاق الحكومي للعام ٢٠١٥/٢٠١٦، مليار دينار كويتي					
	٢٣ مليار دك	٢٢ مليار دك	٢١ مليار دك	٢٠ مليار دك	١٩ مليار دك
٥٠ دولار للبرميل	36.9	36.4	35.9	35.4	34.9
٦٠ دولار للبرميل	39.8	39.3	38.8	38.3	37.8
٧٠ دولار للبرميل	42.7	42.2	41.7	41.2	40.7
٨٠ دولار للبرميل	45.5	45.1	44.6	44.1	43.6

المصدر: بنك الكويت المركزي، وحسابات وتقديرات معهد الدراسات المصرفية

كما يظهر في الجدول (٣)، فإن تقديراتنا للناتج المحلي الإجمالي للعام ٢٠١٦/٢٠١٥ تتفاوت بشكل واسع بحسب سعر النفط والإنفاق الحكومي. وفي أسوأ الأحوال سينخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٢٤% عن تقديراتنا للعام ٢٠١٤/٢٠١٥. وفي أحسن الأحوال سينخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٩,٠% سنوياً.

لو افترضنا سيناريو أنه في حال بلغ الإنفاق الحكومي ٢١ مليار دينار كويتي (بزيادة تبلغ ٥% عن تقديراتنا لعام ٢٠١٤/٢٠١٥)، فإن أسعار النفط التي تتجاوز ٦٣ دولاراً ستكون كافية لموازنة حسابات الحكومة. أما في السيناريوهات الأكثر تطرفاً حيث يبلغ متوسط سعر النفط ٥٠ دولاراً للبرميل الواحد للسنة المالية بأكملها مع إنفاق حكومي يبلغ ٢٣ مليار دينار كويتي فعندها نقدر أن العجز المالي سيكون بمقدار ٥,٩ مليار دينار كويتي (كما هو موضح في الجدول ٢) أو ١٦% من الناتج المحلي الإجمالي (كما هو موضح في الجدول ٤ أدناه).

الجدول (٤): من غير المرجح أن يتجاوز العجز المالي مستوى ١٥% من الناتج المحلي الإجمالي الذي بلغه في عام ١٩٩٨/١٩٩٩

الإنفاق الحكومي للعام ٢٠١٥/٢٠١٦، مليار دينار كويتي					
٢٣ مليار دك	٢٢ مليار دك	٢١ مليار دك	٢٠ مليار دك	١٩ مليار دك	
-16.0%	-13.5%	-10.9%	-8.2%	-5.4%	٥٠ دولار للبرميل
-7.5%	-5.1%	-2.6%	0.0%	2.6%	٦٠ دولار للبرميل
-0.2%	2.1%	4.6%	7.0%	9.6%	٧٠ دولار للبرميل
6.1%	8.4%	10.7%	13.1%	15.6%	٨٠ دولار للبرميل

المصدر: بنك الكويت المركزي، وحسابات وتقديرات معهد الدراسات المصرفية

يجب بشكل عام أن تعتبر هذه أخباراً جيدة، إذ لدى الحكومة أكثر من ٥ مليار دينار كويتي كودائع في المصارف المحلية، إضافة إلى أن لدى الهيئة العامة للاستثمار ٥٥٠ مليار دولار أمريكي تقريباً أي ما يعادل ١٥٥ مليار دينار كويتي تحت إدارتها. نظرياً، إذا ما كان هنالك عجز مالي يصل حتى ٦ مليار دينار كويتي فيمكن تغطيته من قبل أموال كبيرة من المدخرات على فرض أنه يمكن توفيرها لوزارة المالية.

إلا أنه من الجدير بالذكر، إذا ما استثنينا السنوات التي تلت حرب الخليج مباشرة، لم تعان الحكومة من عجز مالي إلا لفترات قصيرة فقط. على سبيل المثال، كما ذكرنا سابقاً، فقد كان هناك عجز مالي عام ١٩٩٧/١٩٩٨ بنسبة ٤% من الناتج المحلي الإجمالي وفي عام ١٩٩٨/١٩٩٩ كان بنسبة ١٥% من الناتج المحلي الإجمالي بسبب أسعار النفط المنخفضة. تم تجاوز تلك الحالة بسرعة عندما عاودت أسعار النفط الارتفاع. كما عانت الحكومة من عجز مالي عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ بنسبة ٦,٧% من الناتج المحلي الإجمالي. وهذا ما عكس زيادة في الإنفاق للتعويض عن آثار الأزمة المالية العالمية؛ فبقيت أسعار النفط مناسبة بالنسبة لدولة الكويت.

إذا كانت أسعار النفط ستبقى عند المستويات الحالية لفترة طويلة من الزمن (سنتين أو أكثر) فإن فرص الحكومة في الاستجابة لذلك بتخفيض النفقات أو على الأقل تجميدها عند مستوياتها الحالية ستزداد. يمكن للمرء أن يتخيل على سبيل المثال أن الحكومة سوف تحجم عن إمكانية سحب مبلغ ٥ مليارات دينار كويتي سنوياً من مدخراتها.

يمكننا القول إنه في حين لا تشكل أسعار النفط الحالية تهديداً بعينه للتوقعات بزيادة الإنفاق المحلي خلال الإثني عشر أو الأربع والعشرين شهراً القادمة، فهل سيكون هناك إصرار على تصور

سيناريو يثبت فيه الإنفاق المحلي عند مستوياته الحالية بقيادة حكومة غير راغبة بحدوث عجز مالي مستمر؟

الفصل الثاني: تأثير انخفاض أسعار النفط على القطاع المصرفي

افتراضنا في الفصل الأول أن القطاع المصرفي هو لاعب سلبي في الاقتصاد، بمعنى أن توفير الائتمانات لن يتأثر بحركة أسعار النفط. أما في الفصل الثاني فسننتقل عن هذا الافتراض من خلال التحقق فيما إذا كانت أسعار النفط المنخفضة سوف تؤثر على المصارف على نحو يمنع تدفق الائتمان.

في القسم الأول سوف نقيم احتمال شح موارد التمويل، والذي يحد من قدرة المصارف على تلبية الطلب على الائتمان. وفي القسم الثاني سننظر إلى الأسباب الرئيسية في انخفاض قيمة القروض في المصارف الكويتية التقليدية ونسأل ما إذا كانت التغييرات في أسعار النفط هي واحدة من تلك العوامل الحاسمة.

القسم ٢ - ١: الآثار المحتملة لانخفاض أسعار النفط على نمو التمويل والإقراض

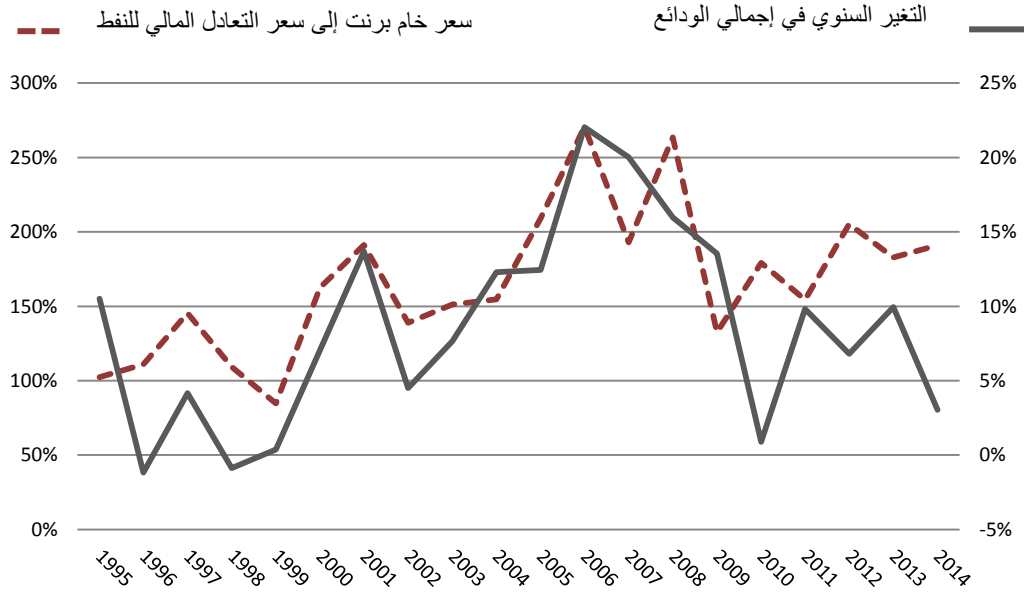
كما تمت مناقشته سابقاً في المقدمة، لدى دولة الكويت معدل مدخرات وطنية عالٍ جداً وإجمالي إنفاق استهلاكي حكومي وخاص يمثل فقط ٤١ % من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٣. وهذا هو نتيجة مباشرة لتصدير الكويت للجزء الأكبر من إنتاجها للنفط. وفي الوقت نفسه، وكما أسلفنا فإن مستوى الإنفاق المحلي لم يتأثر على الأقل خلال العشرين سنة الماضية بتقلبات أسعار النفط. تشير هذه النتائج إلى أنه مع ارتباط معدل نمو الودائع في النظام المصرفي بتقلبات أسعار النفط، فقد يكون هناك تأثير أقل لتقلبات الأسعار على معدل نمو الإقراض.

الرسم البياني رقم (٤) التالي يوضح الارتباط بين المتوسط السنوي لأسعار النفط والمعبر عنه كنسبة مئوية من السعر التعادلي المالي للنفط في كل سنة والتغير السنوي لإجمالي نظام الودائع المصرفي (والذي يقاس من نهاية ديسمبر من كل عام إلى نهاية ديسمبر للعام التالي). إن الانحدار الخطي البسيط في الرسم البياني يوضح أن التغيير في المتوسط السنوي لسعر النفط والمعبر عنه كنسبة مئوية من السعر التعادلي لكل سنة من ١٩٠% إلى ١٠٠% يؤدي إلى خفض معدل نمو الودائع من ١٠,٧% إلى ٢,٨% ($p = ٠,٠٠٢$, $F(١,١٨) = ١٣,٤٨$, $R^2 = ٠,٤٣$).

بشكل بديهي، فإن الاستنتاجات التي توصلنا إليها تعتبر منطقية لأن المتوسط السنوي لسعر النفط المعبر عنه كنسبة مئوية من السعر التعادلي المالي لكل عام يعكس مستوى المدخرات من الحكومة والمشاريع المملوكة للدولة والمتولدة من الإنتاج النفطي لكل عام؛ فكلما كان العائدات النفطية مرتبطة أكثر بالإنفاق الحكومي كلما زادت فرصة وضع هذه المدخرات على شكل ودائع. نحن نفترض أن هذه المدخرات ستظهر في النظام المصرفي الكويتي على شكل ودائع من شركات مملوكة للدولة، كمؤسسة البترول الكويتية، والتي تسجل على أنها "ودائع للعملاء" في الميزانية العمومية لكل مصرف. وقد يعطي المستوى العالي لعدم الاستقرار في حركة المدخرات

الناتجة من النفط مقارنة بنمو الودائع غير المرتبطة بالنفط تفسيراً لذلك التأثير الواضح على نمو الودائع التي سُجلت في الانحدار الذي وضحناه.

الرسم البياني رقم (٤): النمو السنوي للودائع المرتبط بسعر التعادل المالي للنفط



المصادر: بنك الكويت المركزي، وإدارة معلومات الطاقة الأمريكية، بلاتس (Platts)، وبيانات وحسابات وتقديرات معهد الدراسات المصرفية

ولكن في حين يبدو أن الودائع تتأثر بالمخدرات المتولدة من الإنتاج النفطي، لا ينطبق ذلك على نمو القروض؛ ففي تجربة مماثلة تتعلق هذه المرة بتراجع نمو الإقراض من نهاية العام في ديسمبر إلى ديسمبر في العام التالي في مقابل متوسط سعر النفط السنوي المعبر عنه كنسبة مئوية للسعر التعادلي المالي للنفط لكل عام، لم يلاحظ وجود أي علاقة إحصائية بينهما. ولم يكن هنالك أي ارتباط يمكن إدراكه بين النمو السنوي للقروض وبين: (١) التغيرات في المتوسط السنوي لأسعار النفط و(٢) الناتج المحلي الإجمالي السنوي المرتبط بالنفط.

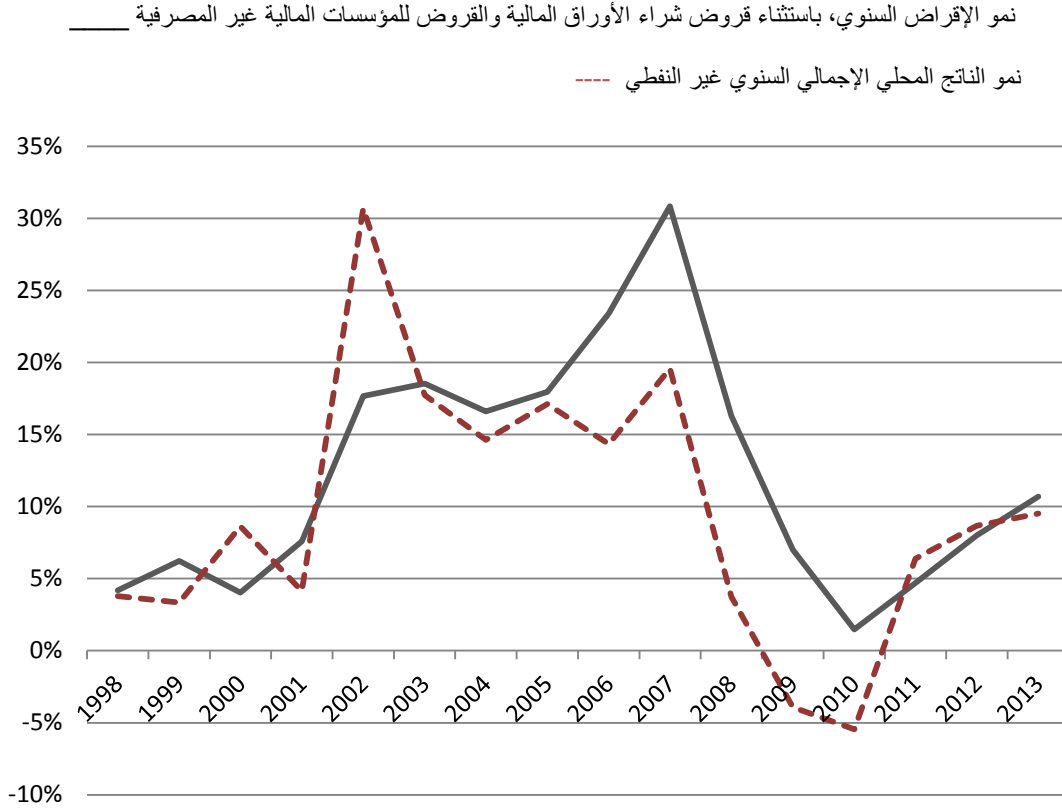
ويبدو بدلا من ذلك أن معدل نمو الإقراض مرتبط بالنمو في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي الذي ذكرنا بأنه غير مرتبط إلى حد كبير بحركة أسعار النفط. يبين الرسم البياني رقم (٥) هذا الارتباط بشكل واضح جداً، إن نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي السنوي يفسر نسبة كبيرة من الاختلافات في النمو السنوي للقروض - مستثنى منها الإقراض للمؤسسات المالية غير المصرفية التي تهدف لشراء الأوراق المالية - وهذا الارتباط يساوي:

$$(R^2 = ٠,٥٢, F(١,١٤) = ١٥,٤١, p = ٠,٠٠٢)$$

يرجى الانتباه إلى أننا في الانحدارات المستخدمة من أجل تقييم النمو السنوي للقروض فقد استخدمنا بيانات منذ عام ١٩٩٨ حيث كان معدل نمو الإقراض في السنوات السابقة مرتفعاً على

نحو استثنائي ووصل إلى أكثر من ٣٠% بالمتوسط بسبب إعادة الإعمار في فترة ما بعد الحرب.

الرسم البياني رقم (٥): حركة نمو الإقراض ونمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي جنباً إلى جنب



المصدر: بنك الكويت المركزي

نستنتج بأن حركة أسعار النفط تؤثر على نمو الودائع في دولة الكويت في حين يكون التأثير ضئيل جداً أو ليس هناك أي تأثير على نمو القروض، والذي ينعكس في توزيع الأصول في النظام المصرفي المحلي. على سبيل المثال، قد يسود اعتقاد بأن عملية الإقراض ستكون مقيدة عندما يتباطأ نمو التمويل الذي يكون على شكل ودائع. ولكن لكي نحقق ذلك يجب أن يشكل الإقراض المحلي نسبة كبيرة من الأصول على مستوى النظام المصرفي بأكمله. في الحقيقة، في ٣١ ديسمبر ٢٠١٤ شكّل مخصص الائتمان نسبة ٥٥,٤% فقط من أصول النظام المصرفي بأكمله. بعبارة أخرى، فإن بطء نمو التمويل سيؤدي على الأرجح لبطء في إيداعات سوق المال والاستثمارات قصيرة الأجل الأخرى بدلاً من التباطؤ في نمو القروض.

ومع ذلك، كما في الفصل الأول، تجدر الإشارة إلى أنه في حين أن هذه النتائج هي جيدة نسبياً، لا نستطيع أن نقول على وجه اليقين إنها ستبقى ثابتة إذا بقي سعر النفط أقل من سعر التعادل المالي لفترة طويلة من الزمن قد تمتد لأكثر من عامين على سبيل المثال. يتضمن التاريخ الذي بنينا عليه هذه التحليلات فترة قصيرة نسبياً تبلغ ثمانية عشر شهراً كانت فيها أسعار النفط منخفضة إلى ما دون سعر التعادل المالي. إذا بقيت أسعار النفط في مستوياتها الحالية لفترة طويلة من الزمن، يجب على الحكومة أن تعيد النظر أكثر في خطط إنفاقها طويلة الأمد وكذلك التزاماتها. ستقل في تلك الحالة الاحتمالات بالنسبة للمصارف المحلية نظراً للتأثير المعدي على إنفاق واستثمارات القطاع الخاص.

القسم ٢-٢: الآثار المحتملة على جودة محفظة القروض

نظراً للاعتقاد بأن الإنفاق المحلي الحكومي والخاص لن يتأثر بشكل كبير بانخفاض أسعار النفط خلال الاثني عشر أو الأربع والعشرين شهراً المقبلين، فإننا لا نتوقع بالضرورة أي تدهور ملحوظ في جودة محفظة القروض في هذه الفترة بالذات. فنحن بالفعل لم نجد أي ارتباط إحصائي بين تغيرات أسعار النفط ومستوى القروض المتعثرة في السنوات من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٣ (الفترة الزمنية للبيانات لدى معهد الدراسات المصرفية). ويجب أن لا يشكل هذا الأمر مفاجأة نظراً لأننا فشلنا سابقاً في إيجاد دليل لربط التغيرات السنوية التي تطرأ على سعر النفط بالتغيرات السنوية للإنفاق الحكومي.

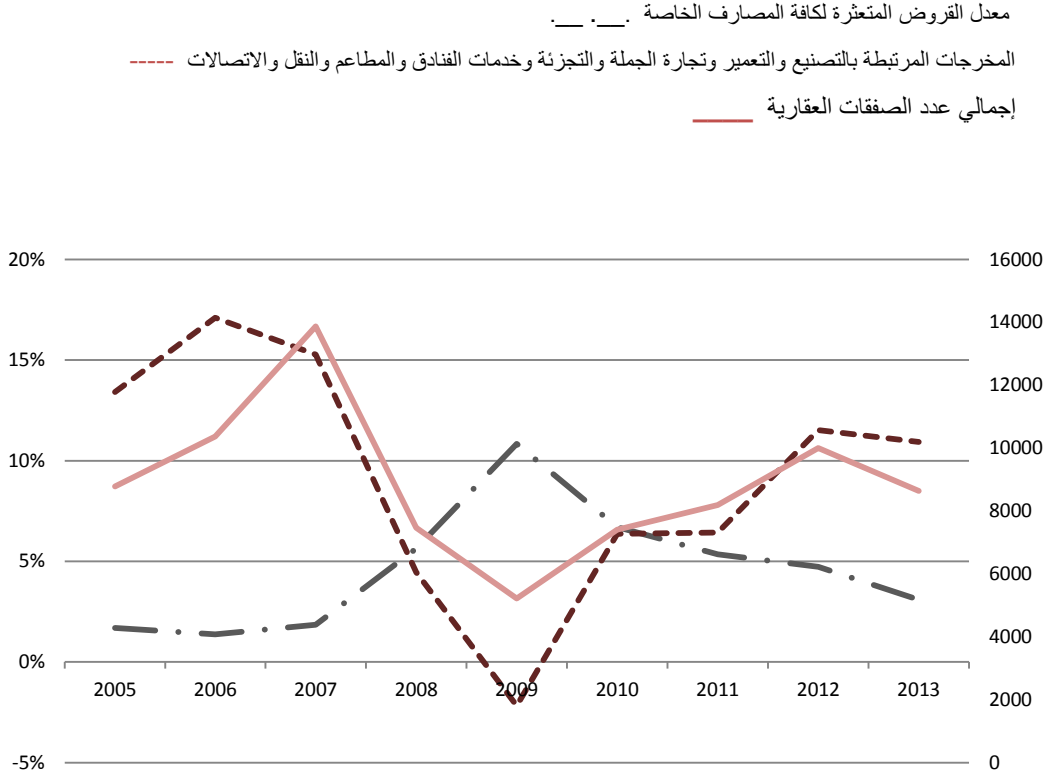
في الواقع وكما يظهر الرسم البياني رقم (٦) لاحقاً، فإن مستوى القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض يرتبط بظروف سوق العقارات (الذي تم قياسه من خلال إجمالي حجم الصفقات المالية – لا يتوفر حالياً مؤشر أسعار كويتي للسوق العقاري بالشكل الملائم) والعناصر الأكثر تقلباً من الناتج غير النفطي التي تشكل الناتج المحلي الإجمالي (الصناعة، البناء، تجارة الجملة والتجزئة، الخدمات الفندقية والمطاعم، والنقل والمواصلات).

وليس مفاجئاً أن يكون هناك ارتباط واضح (مرة أخرى يغطي الفترة الزمنية من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٣) بين القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض و١- التغيرات السنوية في الأجزاء المذكورة سابقاً من الناتج المحلي الإجمالي ($R^2 = ٠,٩٢$, $F(١,٧) = ٧٦,٦٥$, $p < ٠,٠٠١$)

و٢- حجم الصفقات العقارية ($R^2 = ٠,٥٢$, $F(١,٨) = ٨,٦٧$, $p = ٠,٠١٩$).

نتائجنا لا توحي بأي زيادة أو انخفاض في مستوى القروض المتعثرة في العام القادم. ولكن بدلاً من ذلك نقترح فقط أن أي فكرة حول ذلك سوف تتحدد بعوامل أخرى غير مرتبطة بسعر النفط؛ في مقابل نشاط في سوق العقارات ومجالات معينة أخرى في النشاط الاقتصادي المحلي.

الرسم البياني رقم (٦): جودة القروض الخاصة بالعقارات والأنشطة المحلية غير المرتبطة بالنفط



المصادر: بنك الكويت المركزي، وتقارير المصارف السنوية، وبيانات وحسابات معهد الدراسات المصرفية

يجدر الذكر بأنه قد يكون لانخفاض أسعار النفط تأثير غير مباشر على جودة محفظة القروض، وبشكل عام، على الربحية المصرفية عبر حركة سوق الأوراق المالية. أما مؤشر السوق، على سبيل المثال، فقط هبط بنسبة ٢٠% من مستواه عند الإغلاق ٧,٦٦١ نقطة في ٢٨ سبتمبر ٢٠١٤ ليصل إلى أدنى مستوى له وهو ٦,١١٦ نقطة في ١٧ ديسمبر لنفس العام^١، ويبدو أن هذا الانخفاض كان رد فعل على الانخفاض في أسعار النفط. وبأي حال، يصعب تقييم التأثير المحتمل لذلك على المصارف.

إن مستوى مؤشر السوق هو انعكاس للتوجهات في الاقتصاد، ومثل أن يشمل ذلك بالفعل وجهات النظر حول التوجه في الإنفاق في دولة الكويت. ويعني ذلك أن سوق الأوراق المالية يعكس الميول والمشاعر والتي يمكن أن تكون بعيدة عن الواقع الاقتصادي. في هذه الحال، في الوقت الذي يمكن فيه أن يقف فيه تأثير انخفاض أسعار النفط نرى أنه يمكن للميول الضعيفة والأسعار المنخفضة للأسهم بأن يكون لها تأثيرات سلبية على المصارف، بغض النظر عن الأداء الاقتصادي الأوسع.

يقدم كل مصرف تقريراً حول تقدير الأثر المباشر لحركات مؤشر الأسعار على الإيرادات وأموال المساهمين. ومثال ذلك هو قيام بنك الكويت الوطني بتقديم تقرير في نهاية عام ٢٠١٣ يشير فيه إلى تأثير حركة بنسبة ٥% في مؤشر سوق الأوراق المالية في دولة الكويت والتي نتج عنها تغيير في صافي الربح بلغ ٥١,٠٠٠ دينار كويتي وتغيير بلغ ١,٠٩٠,٠٠٠ في أموال المساهمين في البنك.^٩

نستقرئ من هذا، أن هبوط المؤشر بنسبة ٢٠% سوف ينتج عنه تأثير بأقل من ٢٠ نقطة أساس على إجمالي الأرباح الصافية لبنك الكويت الوطني وعلى أموال المساهمين.

ومع ذلك، فقد يكون هناك تأثيرات، في الوقت الحاضر، لا يمكن قياسها. في تقرير بنك الكويت المركزي لعام ٢٠١٣ حول الاستقرار المالي على سبيل المثال يشير التقرير إلى أنه في نهاية عام ٢٠١٣ كانت استثمارات الأسهم الخاصة بالمصارف تمثل نسبة ٤١% من الشريحة الأولى من رأس المال، وأن ضمانات الأسهم كانت تشكل ٣١% من إجمالي الضمانات، وأن القروض الممنوحة للعملاء بهدف تجارة الأسهم كانت تشكل ٧% من محفظة القروض الإجمالية المصرفية^{١٠}. وعلاوة على ذلك فإن العديد من عملاء المصارف من الشركات لديهم محافظ كبيرة من الأسهم (التي تضم أصولاً تجارية وأصولاً جاهزة للبيع). كما أن التراجع في سوق الأسهم قد يؤثر على الرفاه المالي لتلك الشركات مع تأثير معدٍ يصيب القطاع المصرفي.

لا يجب الاستهانة بالتهديد الذي يواجه المصارف جراء الانخفاض في سوق الأسهم والذي تولده حركات أسعار النفط ولكن نطاق الانخفاض الأخير بدا معقولاً. ونستطيع القول على أقل تقدير أن الهبوط الذي كان بنسبة ٢٠% في نهاية عام ٢٠١٤ كان طفيفاً إذا ما قورن بالهبوط في عام ٢٠٠٨ إلى ٢٠٠٩ حيث بلغ نسبة ٦٠% وكانت له آثار كبيرة على شركات الاستثمار والمصارف التي قدمت قروضا هائلة لذلك القطاع.

الخلاصة

كان الهدف المرجو من هذه الدراسة هو التحقق إلى أي مدى:

- ١) يمكن أن يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تجميد أو تخفيض الإنفاق الحكومي.
- ٢) يمكن أن يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى انخفاض الإنفاق من قبل السكان المحليين، وعواقب ذلك على جودة محفظة القروض لكل مصرف.
- ٣) يمكن أن يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى انخفاض النمو في الودائع، والذي بدوره يمكن أن يؤدي إلى تباطؤ نمو القروض.

من وجهة نظرنا، وعلى مدى الاثني عشر إلى الثمانية عشر شهرا المقبلة، إن بقيت أسعار النفط حول مستوى ٦٠ دولاراً للبرميل لما توقعنا أن نرى تأثيراً كبيراً على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، وعلى نمو القروض أو جودة محفظة القروض، رغم أن الحكومة لن يكون بإمكانها إدارة أي فائض مالي. إن هذه النتائج تستند إلى تحليل عشرين عاماً من البيانات الاقتصادية والمصرفية الكويتية. وإذا ما بقيت أسعار النفط عند نقطة التعادل المالي أو تحتها لأكثر من سنتين، فقد تنظر الحكومة في تغيير خطط الإنفاق وفقاً لذلك. وعلى مدى السنوات العشرين الماضية كان الاقتصاد الكويتي يمر بمناطق مجهولة ولذلك فإن استنتاجاتنا الجيدة يمكن أن تكون بحاجة إلى إعادة نظر.

نبذة عن فريق البحوث والاستشارات في معهد الدراسات المصرفية

الدكتور/ كريستوفر باين - مدير الإدارة

انضم الدكتور باين إلى معهد الدراسات المصرفية في سبتمبر عام ٢٠١٤. وقد عمل في السابق كبير الاقتصاديين في إدارة بلومبيرغ الحكومية Bloomberg ومقرها في واشنطن - الولايات المتحدة الأمريكية، حيث قام بتأليف العديد من الدراسات استنادا إلى قانون دود- فرانك (Dodd-Frank) وتعليمات بازل ٣ (Basel III) والسياسة النقدية والمالية الأمريكية. وفي المدة التي سبقت ذلك وبينما كان في لندن شغل منصب نائب رئيس الأسهم الآسيوية في مصرف (JPMorgan) جيه بي مورجان وكان أيضا مدير صندوق أسهم الأسواق الناشئة في مصرف (F & C) لإدارة الأصول. بدأ حياته المهنية في شركة (Price Waterhouse Coopers) برايس وترهاوس كوبرز، حيث حصل على شهادة محاسب قانوني. وهو حاصل أيضا على درجة البكالوريوس من جامعة كامبريدج في إنكلترا، ودرجتي الماجستير والدكتوراه من كلية لندن للاقتصاد. ويربط كتابه "المستهلك والائتمان والليبرالية الجديدة: التحكم بالاقتصاد الحديث" النظرية الاقتصادية بالسياسة النقدية والمصرفية في المملكة المتحدة والولايات المتحدة التي سبقت الأزمة المالية عام ٢٠٠٨.

البريد الإلكتروني: chris.payne@kibs.edu.kw

السيدة/ فداء الحنا - باحثة أولى

انضمت فداء إلى معهد الدراسات المصرفية في عام ١٩٩٢. وهي حاصلة على درجة البكالوريوس في إدارة الأعمال من جامعة الكويت باختصاص في التمويل، وهي أيضا عضو مؤهل من معهد المدراء المحترفين المعتمدين.

السيدة/ نهيل الكيالي - باحثة أولى

انضمت نهيل إلى معهد الدراسات المصرفية في عام ١٩٩٥. وهي حاصلة على درجة البكالوريوس في العلوم الإدارية، مع تخصص في العلوم المالية والمصرفية من جامعة اليرموك الأردنية. وهي أيضا عضو مؤهل من معهد المدراء المحترفين المعتمدين.

وقد شاركت كل من فداء ونهيل في كتابة أكثر من ٥٠ دراسة تحليلية في العديد من المجالات التي شملت التمويل والائتمان والتسويق وإدارة الاستثمار والتنظيم والاقتصاد وتنمية الموارد البشرية والخدمات المصرفية الإلكترونية.

المراجع والملاحظات النهائية

^١ انظر البيانات الإحصائية - بنك الكويت المركزي، شهرية وفصلية (ثابتة وديناميكية)
<http://www.cbk.gov.kw/en/statistics-and-publication/statistical-releases/monthly.jsp>
<http://www.cbk.gov.kw/en/statistics-and-publication/statistical-releases/quarterly.jsp>

^٢ وزارة المالية وحدة الاقتصاد الصغرى والسياسة المالية، موازنة المواطن: دليل المواطن إلى الميزانية الكويتية للسنة المالية ٢٠١٤/٢٠١٥، ١ ديسمبر ٢٠١٤.

^٣ المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية
<http://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RBRT&f=D>

^٤ هذا يتماشى مع توقعات بنك الكويت الوطني NBK Capital انظر التحديث الاقتصادي، ١٨ ديسمبر، ٢٠١٤،
[http://www.kuwait.nbk.com/InvestmentAndBrokerage/ResearchandReports/\\$Document/MonthlyBriefs/en-gb/MainCopy/\\$UserFiles/NBKPFBudget7month20141218E.pdf](http://www.kuwait.nbk.com/InvestmentAndBrokerage/ResearchandReports/$Document/MonthlyBriefs/en-gb/MainCopy/$UserFiles/NBKPFBudget7month20141218E.pdf)

^٥ صندوق النقد الدولي، المشاورات الختامية للمجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي حول المادة الرابعة مع الكويت، بيان صحفي، ٩ ديسمبر، ٢٠١٤،
<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr14557.htm>

^٦ المصدر: معهد صناديق الثروة السيادية، استعادة المعلومات ١٧ مارس ٢٠١٥
<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

^٧ في الانحدار، تؤدي كل نقطة مئوية للتغير في معدل سعر النفط التعادلي لمتوسط أسعار النفط إلى ٠,٠٨٨٣ نقطة مئوية للتغير في النمو السنوي للودائع بنسبة ٩٩% لمستوى الثقة. الخطأ القياسي هو ٠,٠٢٤٠ نقطة مئوية

^٨ المصدر: سوق الكويت للأوراق المالية

^٩ المصدر: التقرير السنوي بنك الكويت الوطني عام ٢٠١٣.

[http://www.nbk.com/investorrelations/\\$Document/FinancialResults/en-gb/MainCopy/\\$UserFiles/AnnualReport2013%20\(1\).pdf](http://www.nbk.com/investorrelations/$Document/FinancialResults/en-gb/MainCopy/$UserFiles/AnnualReport2013%20(1).pdf)

^{١٠} المصدر: بنك الكويت المركزي - تقرير الاستقرار المالي ٢٠١٣

Central Bank of Kuwait, Financial Stability Report 2013, <http://www.cbk.gov.kw/en/statistics-and-publication/publications/financial-stability-report.jsp>