

**تلخيص لدراسة الصندوق حول كيفية تقوية أطر إدارة السيولة لدعم الاستقرار والنمو
في دول مجلس التعاون الخليجي
(ديسمبر ٢٠١٧)**

إدارة السيولة الفعالة هي عامل ضروري لتعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي في دول مجلس التعاون الخليجي. فبينما توفر نظم سعر الصرف الثابت ركائز اسمية موثوقة للعملة في دول مجلس التعاون الخليجي، فإنها لدى اقترانها بالحسابات الرأسمالية المفتوحة تتطوي أيضا على الحد من استقلالية السياسة النقدية. وفي نفس الوقت، أدت زيادة الاعتماد على الإيرادات الهيدروكربونية إلى تعريض المنطقة لمخاطر تقلبات السيولة المدفوعة بأسعار النفط، التي يمكن أن تؤثر على تنفيذ السياسة النقدية، بعدة سبل منها زيادة حدة التقلبات في دورات أسعار الائتمان والأصول. ويبرز هذا الأمر مدى أهمية الأطر التي تهدف إلى التنبؤ بأوضاع السيولة وضمان توفير مستويات السيولة الملائمة من خلال قيام البنوك المركزية بضخ السيولة أو امتصاصها في الوقت المناسب.

ظلت إدارة السيولة في دول مجلس التعاون الخليجي خلال العقد الماضي تقوم على أساس أدوات ساكنة. فقد أدت وفرة السيولة في أوقات أسعار النفط المرتفعة إلى وضع عمليات امتصاص السيولة في صدارة عمليات البنوك المركزية. وبينما ساعدت متطلبات الاحتياطي الإلزامي في امتصاص السيولة فإنها لم تُستخدم بفعالية كبيرة. كذلك نجد أن التسهيلات الدائمة، وهي أداة رئيسية أخرى، لها طابع أكثر سكونا، حيث تحدد البنوك وليس السلطات النقدية حجم السيولة التي يجري امتصاصها أو ضخها. وتمثل أدون البنوك المركزية أدوات أخرى ظلت مستخدمة، ولكن إصدارها لم يكن قائما بانتظام على مبادئ السوق. وبالإضافة إلى ذلك، لا تزال هذه العمليات مقيدة بسبب قصور القدرة على التنبؤ بمستويات السيولة وضحالة أسواق المعاملات بين البنوك وأسواق الدين المحلي.

ومع زيادة تقلبات أوضاع السيولة خلال السنوات القليلة الماضية، واصلت البنوك المركزية تعزيز إدارتها للسيولة. فمع انخفاض أسعار النفط وتدهور مراكز الحسابات الخارجية وحسابات المالية العامة في المنطقة أصبحت أوضاع السيولة أكثر تقلبا، مع حدوث نقص ملحوظ في ٢٠١٥-٢٠١٦. وبالرغم من الإجراءات المتخذة للتخفيف من هذه الضغوط، أدت زيادة تضيق أوضاع السيولة إلى ازدياد تقلبات أسعار الفائدة على المعاملات بين البنوك خلال نفس الفترة، مما يشير إلى ضرورة تطوير أدوات السيولة والقدرة على التنبؤ بأوضاعها.

وتدعم هذه الدراسة الجهود الجارية لتعزيز أطر إدارة السيولة كما تقدم التوصيات بشأنها. ينبغي أن تكون البنوك المركزية على أهبة الاستعداد للاستفادة من المجموعة الكاملة من أدوات إدارة السيولة، بما في ذلك استخدام نسب الاحتياطي الإلزامي بفعالية أكبر في حالة نقص السيولة. وينبغي مراجعة الأدوات لضمان وضوح آجالها وتسعيها وتشجيع مشاركة أسواق المعاملات بين البنوك. وبينما تهدف مجموعة بسيطة من التسهيلات الدائمة إلى كبح أسعار الفائدة لليلة واحدة، فإن عمليات السوق المفتوحة تُستخدم حسب التقدير الاستثنائي للبنك المركزي لتوجيه دفعة السيولة لأجل وأوضاع سوق المعاملات بين البنوك. وسوف تشجع زيادة الاعتماد على "عمليات السوق المفتوحة" على تطوير أسواق المعاملات بين البنوك وتسمح للبنوك المركزية بإدارة السيولة على نحو أكثر فعالية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن وضع نماذج للتنبؤ بالسيولة سيكون عاملا أساسيا في تقييم نطاق عمليات إدارة السيولة وتوقيتها وحجمها بالقدر الكافي. ونظرا للدور الرئيسي الذي تمارسه الحكومات في خلق السيولة بالمنطقة، فإن التعاون القوي مع وزارات المالية، بما في ذلك لتبادل المعلومات بشأن التدفقات النقدية الحكومية، سيكون عاملا بالغ الأهمية في هذا الشأن. وسيكون من الضروري أيضا التنسيق بين السياسات الاحترازية الكلية وإدارة السيولة.