



الإصدار الثاني- فبراير 2023

لمحة حول

التضخم والسياسة النقدية والتمويل المستدام



1

1

2

3

3

4

مواصلة تحقيق الاستقرار النسبي في الأسعار المحلية

- مفهوم التضخم
- تعدد مؤشرات قياس أسعار السلع والخدمات
- الجهة المسؤولة عن إصدار بيانات التضخم
- الموجة التضخمية العالمية
- تطورات التضخم المحلي



5

مؤشرات هامة لتوجهات السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة



8

8

9

9

السياسات النقدية العالمية المتشددة لمواجهة التضخم

- الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي
- البنك المركزي الأوروبي
- بنك إنجلترا



10

التشدد التدريجي للسياسة النقدية لبنك الكويت المركزي



13

14

14

15

التمويل الأخضر (المستدام) من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة

- التحديات والفرص المواقبة لتنفيذ أهداف التنمية المستدامة
- ما هو التمويل الأخضر؟
- التمويل المستدام ودور السلطات الرقابية



16

16

17

17

جهود بنك الكويت المركزي على صعيد التمويل المستدام

- أ- العوامل الطبيعية
- ب- العوامل الاجتماعية
- ج- حوكمة الشركات

مواصلة تحقيق الاستقرار النسبي في الأسعار المحلية

مفهوم التضخم: 

يُشير التضخم إلى الارتفاع المتزايد في أسعار السلع والخدمات وبما يترتب عليه تأثير القدرة الشرائية للمستهلكين. وقد يرتفع التضخم نتيجة عاملين:

ارتفاع تكاليف الإنتاج

زيادة في الطلب على
السلع والخدمات

فعلى سبيل المثال ، قد يسهم الانتعاش الاقتصادي الكبير في بلد أو منطقة معينة في زيادة الطلب على السلع والخدمات كنتيجة لهذا الازدهار والانتعاش، فتقل البطالة وتزيد الأموال بما يؤدي إلى زيادة معدلات الاستهلاك والاستثمار والاقتناء، بما ينعكس على الأسعار بالارتفاع نتيجة الطلب المرتفع والعرض المحدود الذي لا يستطيع مجاراته نتيجة وصوله للحدود القصوى من الإنتاج. ولما كان المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار يُعد هدفًا ضمن الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية التي ينتهجها بنك الكويت المركزي، فإن البنك المركزي يولي أهمية كبيرة لمتابعة معدلات التضخم في الاقتصاد الوطني وتطوراتها وفق كافة المؤشرات للوقوف على أبرز مسبباته واتخاذ الإجراءات المناسبة حياله.



لمحة حول التضخم والسياسة النقدية والتمويل المستدام
الإصدار الثاني- فبراير 2023

تعدد مؤشرات قياس أسعار السلع والخدمات:



هناك العديد من المؤشرات التي تستخدم لقياس التغيرات في أسعار السلع والخدمات داخل الاقتصادات، منها الرقم القياسي للأسعار المستهلك، والرقم القياسي لأسعار الجملة، والرقم القياسي لأسعار المنتجين، ومكشم الناتج المحلي الإجمالي، والرقم القياسي لأسعار العقارات، والرقم القياسي لأسعار الصادرات والواردات، وغيرها.

وتُعرف **الأرقام القياسية** على أنها أداة أو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس التغير النسبي في قيم الظواهر من فترة زمنية إلى أخرى أو من مكان لآخر، حيث تتم المقارنة بالنسبة للزمان أو المكان، وتؤخذ فترة زمنية كأساس وأخرى للمقارنة.

وتستخدم الأرقام القياسية في المجال الاقتصادي بهدف معرفة التغيرات في الظواهر الاقتصادية مثل الإنتاج والصادرات والواردات والأسعار وغيرها. وتستخدم مؤشرات الأسعار في مجالات عدة أبرزها التحليل والتخطيط الاقتصادي الكلي، والسياسات النقدية واستهداف التضخم، ومؤشرات الاستقرار المالي، ومعامل الانكماش في الحسابات القومية، واستخدامه في المقارنات الدولية، علاوة على استخدام هذه المؤشرات من قبل المحللين والمهتمين لإجراء الدراسات والبحوث ذات الصلة.



ويُعتبر الرقم القياسي لأسعار المستهلك من أبرز المؤشرات والأكثر شيوعًا لاحتساب معدلات التضخم في الاقتصادات على وجه العموم والاقتصاد الكويتي على وجه الخصوص. ويُستخدم الرقم القياسي لأسعار المستهلك كمؤشر لاتجاهات التضخم في أسعار المستهلكين بالاقتصاد المحلي، حيث تعكس التغيرات في ذلك الرقم من فترة لأخرى التغيرات التي تطرأ على متوسط سعر (تكلفة) سلة منتقاة من السلع والخدمات التي يقوم المستهلك بشراؤها في دولة الكويت. ويتم ترجيح مكونات تلك السلة بأوزان تمثل نمط معدلات إنفاق المستهلكين استنادًا إلى نتائج بحوث الدخل والإنفاق الأسري التي يتم إجرائها لهذا الغرض، وتُعتبر الأوزان الترجيحية عن الأهمية النسبية لكل سلعة أو خدمة في سلة الرقم القياسي لأسعار المستهلك، وتضم سلة السلع والخدمات التي يتم على أساسها حساب الرقم القياسي لأسعار المستهلك في دولة الكويت، السلع والخدمات المكونة للبنود الرئيسية للإنفاق الاستهلاكي النهائي للقطاع العائلي.



تقوم الإدارة المركزية للإحصاء باحتساب الرقم القياسي لأسعار المستهلك بشكل شهري ووفقاً لسنة الأساس 2013. وينقسم الرقم القياسي لأسعار المستهلك إلى 12 قسم بحسب تصنيف الاستهلاك الفردي حسب الغرض (COICOP) الصادر عن الأمم المتحدة، أبرزها بحسب الوزن الترجيحي هو

ثم قسم المفروشات المنزلية
ومعدات الصيانة

%11.4

قسم خدمات المسكن

%33.2

ثم قسم الكساء وملبوسات القدم

%8.0

ثم قسم الأغذية والمشروبات

%16.7

سيتم تحديث هذه الأوزان في تقارير التضخم للأشهر القادمة، وذلك وفقاً لبيانات مسح الدخل والإنفاق الأسري المعلن عنها مؤخراً من الإدارة المركزية للإحصاء للسنوات 2021 - 2019

الموجة التضخمية العالمية:



لا شك أن معضلة التضخم تجتاح دول العالم ولا حلول سريعة قد توقفها، فالواقع أن الخطر الذي يلوح في الأفق يحدث **ركود تضخمي** أصبح مثيراً للقلق لدى صناعات السياسات النقدية في البنوك المركزية الكبرى. وقد كان لإجراءات مواجهة آثار كورونا من تيسير السياسة النقدية ودعم القطاعات الانتاجية آثاراً جانبية لا يمكن وقفها من زيادة عرض النقد في الاقتصاد نتيجة ما ضخته الحكومات من أموال لحماية الأرواح والأعمال، وأصبحت هذه الأموال لدى الأفراد أو الشركات تمثل ضغطاً على الاقتصادات فيما بعد، وساهمت في تغذية الطلب المكبوت نتيجة توقف المصانع وانغلاق الأسواق، بعد أن قامت الدول بفتح المصانع والشركات مما أثر على الأسعار بالارتفاع، الأمر الذي أصبح معه ضعف في الإنتاج نتيجة التوقف الطويل وتعثّر سلاسل التوريد من مواد أولية إلى منتج نهائي، أو التي تلبية الطلب المتراكم بسبب هذه الاضطرابات. ومن جانب آخر، أثرت تداعيات التطورات الجيوسياسية (الحرب بين روسيا وأوكرانيا) على ارتفاع الأسعار بشكل عام مع ارتفاع حالة عدم اليقين المترتبة على تلك الأحداث، وقد قفزت أسعار الطاقة والسلع الأساسية بما فيها السلع الغذائية والمعادن بشكل ملحوظ ووصلت إلى مستويات قياسية خلال الأشهر الأخيرة.

وصل معدل التضخم السنوي في الرقم القياسي لأسعار المستهلك بدولة الكويت إلى نحو 4.0% خلال الفترة (يناير - ديسمبر) لعام 2022 مقارنةً بالفترة المناظرة من العام السابق. وسجل معدل التضخم ارتفاعًا طفيفًا ليبلغ نحو 3.15% على أساس سنوي في نهاية شهر ديسمبر 2022 (3.18% للشهر السابق). وعلى أساس شهري، سجل معدل التضخم خلال الشهر المذكور ارتفاعًا طفيفًا بنحو 0.7% مقارنةً بالشهر السابق. ويعزى الارتفاع على أساس سنوي إلى ارتفاع معدل التضخم في أسعار مجموعة الأغذية والمشروبات، وذلك نتيجة ارتفاع أسعار مجموعة اللحوم والدواجن ومجموعة الأسماك والأطعمة البحرية.

ومن خلال تطورات معدل التضخم بدولة الكويت، يُمكن القول بوجود استقرار نسبي للأسعار، ومن أسباب ذلك فعالية سياسات الدعم الحكومية للمواد الغذائية وضمن الأمن الغذائي في دولة الكويت بعناصره الأربعة (التوفر، والوصول، والاستخدام، والاستقرار).

الجدول (1)

تطورات الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك بحسب أقسام الإنفاق خلال شهر ديسمبر 2022

المساهمة النسبية (%)		معدل التغير (%)		الأوزان الترجيحية	البيان
ديسمبر 2022	نوفمبر 2022	ديسمبر 2022	نوفمبر 2022		
100	100	3.15	3.18	100	الرقم القياسي العام (2013=100):
50.9	37.4	7.5	6.7	16.71	- الأغذية والمشروبات
0.0	0	0.2	0.1	0.33	- السجائر والتبغ
13.6	13.0	5.4	5.2	8.03	- الكساء وملبوسات القدم
7.3	21.4	1.4	2.2	33.21	- خدمات المسكن
6.5	6.5	1.7	1.7	11.43	- المفروشات المنزلية ومعدات الصيانة
1.0	1.0	2.6	2.4	1.48	- الصحة
7.1	7.6	3.0	2.9	7.54	- النقل
1.0	0.8	1.0	0.7	3.98	- الاتصالات
4.2	4.1	3.1	3.4	3.85	- الترفيه والثقافية
0.5	0.5	0.4	0.4	4.19	- التعليم
1.9	2.6	3.5	2.3	3.42	- المطاعم والفنادق
5.9	5.1	3.8	2.8	5.84	- السلع والخدمات المتنوعة

المصدر: الإدارة المركزية للإحصاء.



مؤشرات هامة لتوجهات السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة

شهد شهر يناير 2023 صدور العديد من البيانات والمؤشرات الاقتصادية لعدة مصادر عالمية. ففي الأسبوع الأخير من الشهر المذكور، صدرت بيانات النمو في الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا للربع الرابع من عام 2022، وقدم صندوق النقد الدولي تحديثًا لتوقعاته لاتفاق الاقتصاد العالمي، ونشرت الولايات المتحدة الأمريكية بياناتها لتكلفة التوظيف ربع السنوية، فيما نشرت منطقة اليورو أحدث بيانات عن معدلات التضخم فيها.

يُمكن الاستنتاج من تخفيض صندوق النقد الدولي لتوقعاته للنمو في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر في يناير 2023 (WEO-Jan2023) إلى أن النمو هذا العام سيكون أسوأ قبل أن يتعافى مرة أخرى في الاقتصادات المتقدمة، ووصل النمو في البلدان الناشئة والفقيرة إلى أدنى مستوياته في عام 2022 وهو يتسارع الآن ببطء. وفي المقابل، سيتحسن النمو في عام 2024 بشكل أقل مما كان متوقعًا. ومن بين الدول الغنية، سيتعافى النمو في الولايات المتحدة الأمريكية قبل منطقة اليورو التي من المتوقع تباطؤه بشكل حاد هذا العام مع تسجيل انكماش صريح في المملكة المتحدة. كما أن التضخم أخذ في الانخفاض، وإن كان ذلك ببطء إلى حد ما.

وعلى ما يبدو، فإن بعض المؤشرات الاقتصادية الجديدة تدعم هذا الاستنتاج. حيث تراجع نمو **الاقتصاد الأمريكي** إلى 2.9% خلال الربع الرابع من عام 2022 مقارنة بنسبة 3.2% خلال الربع الثالث من نفس العام، في حين سجل الاقتصاد الأمريكي انكماشًا بنسبة 1.6% و0.6% خلال الربعين الأول والثاني من عام 2022. وفيما يتعلّق بأداء الاقتصاد الأمريكي السنوي، فقد تراجع النمو من 5.9% خلال عام 2021 إلى 2.1% خلال عام 2022. وجاء النمو في عام 2022 مدفوعًا بزيادة كل من الإنفاق الاستهلاكي والصادرات والاستثمار في المخزون الخاص والاستثمارات غير السكنية، وقابل ذلك تراجع في الاستثمارات السكنية والإنفاق الحكومي. بينما سجل **الاقتصاد الألماني** انكماشًا بنسبة 0.2% خلال الربع الرابع من عام 2022 مقارنة بالربع الثالث من نفس العام، وجاء هذا الانكماش في أعقاب نمو بنسب 0.8% و0.1% و0.5% خلال الأرباع الأول والثاني والثالث من عام 2022 على الترتيب. في حين سجل النمو السنوي نسبة 1.8% خلال عام 2022 مقارنةً بنسبة نمو 2.6% خلال عام 2021.

وهناك العديد من الأمور تُثير القلق وعدم اليقين بشأن الاقتصاد العالمي، فأرقام الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية لا تحمل أخبارًا سارة خاصة عندما تلقي نظرة فاحصة بتفاصيل البيانات والمؤشرات الاقتصادية والنقدية، حيث جاء النمو في الربع الرابع من عام 2022 مدفوعًا بزيادة الشركات لمخزوناتا بسرعة **"أي عدم بيع كل إنتاجها"** (not selling all their output)، وتقليص الواردات، وهذه الممارسات **لا تعد من خصائص الازدهار في الاقتصاد الحقيقي.**

ومن المتوقع أن يتراجع النمو في **الاقتصادات المتقدمة** خلال عام 2024، وذلك بعد تخفيض صندوق النقد الدولي لتوقعاته للنمو في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر في يناير 2023. وجاءت هذه التوقعات مدفوعة نتيجة عاملين:

استخدام الطاقة والسلع سلاحيًا في إطار الحرب الروسية الأوكرانية.

العامل الأول

قرار البنوك المركزية تخفيض معدل الإنتاج الاقتصادي ونمو الوظائف.

العامل الثاني

ويُشير بعض الاقتصاديين حول توقعات صندوق النقد الدولي الصادرة في يناير 2023، إلى أنه قد أُصدر حكمًا بأن **"التضخم الأساسي (Core Inflation) لم يبلغ ذروته بعد في معظم الاقتصادات وأنه لا يزال أعلى بكثير من مستوياته قبل الجائحة"**. إلا أن هذه التوقعات قد يجري تحديثها بالنسبة لأهم الاقتصادات العالمية. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، بلغت أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي "بدون أسعار الغذاء والطاقة" (The core Personal Consumption Expenditures Price Index-PCE) ذروتها لتسجل نموًا نسبته 5.4% في فبراير 2022، وبدأ المؤشر بالتراجع بعد التشديد النقدي الكبير للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ مارس 2022 إلى أن وصل إلى 4.4% في ديسمبر 2022. **وفي منطقة اليورو**، انخفض معدل التضخم السنوي من أعلى مستوى سجله عند 10.6% في أكتوبر 2022 إلى 8.5% في يناير 2023.

وتراجع نمو **مؤشر تكلفة التوظيف (Employment Cost Index-ECI) في الولايات المتحدة الأمريكية للربع الثالث على التوالي** (يُعتبر مؤشر قوي للتضخم ونمو الدخل الشخصي)، حيث سجل نمو بنسبة 1% في الربع الرابع من عام 2022 مقارنة بنمو 1.4% و 1.3% و 1.2% في الأرباع الأول والثاني والثالث من عام 2022 على التوالي. في حين سجل نمو بنسبة 5.1% خلال عام 2022 مقارنةً بنسبة 4% خلال عام 2021. وأشار تقرير وزارة العمل الأمريكية في 3 فبراير 2023 عن **ارتفاع الوظائف غير الزراعية بمقدار 517 ألف وظيفة** في شهر يناير 2023، مقارنة بالزيادة المعدلة البالغة 260 ألف وظيفة في ديسمبر 2022. **كما انخفض معدل البطالة إلى 3.4%**، وهو أدنى مستوى مسجل خلال 54 عامًا (منذ مايو 1969). وهذا يقترب من النطاق المتوافق مع معدل تضخم بنسبة 2%، خاصة إذا كان سوق العمل القوي قد أدى إلى إعادة توزيع الوظائف التي ستعزز الإنتاجية بمرور الوقت. **وكل هذه البيانات تؤكد بأنه إذا ضُغفت الاقتصادات في عام 2024، فسيكون ذلك نتيجة السياسات النقدية المتشددة للبنوك المركزية أكثر مما هو بسبب الحرب الروسية الأوكرانية.**



السياسات النقدية العالمية المتشددة لمواجهة التضخم

وضمن محاولات البنوك المركزية في تحقيق استقرار مستويات الأسعار والسيطرة على معدلات التضخم التي تجاوزت مستوياتها المسجلة خلال عدة عقود سابقة، أصبحت السياسات النقدية الأكثر تشددًا هي المسيطرة على المشهد العالمي. ولا شك أن آثار التسارع في رفع أسعار الفائدة في أغلب البنوك المركزية خلال العام الماضي، باتت تظهر نتائجها بشكلٍ جلي في دخول أغلب اقتصادات العالم في ركود تضخمي، وما قد يترتب على تلك السياسات المتشددة في إضعاف جودة الأصول لدى البنوك من خلال زيادة التعثرات في السداد. وفي هذا السياق، حدّرت المديرية التنفيذية لصندوق النقد الدولي في بداية يناير 2023 من ركود عالمي جاء نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، مشيرةً إلى أن العام الحالي سيكون أصعب من العام الماضي في حال استمرار تباطؤ النمو في الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الصيني. وفيما يلي عرض موجز لأهم قرارات السياسات النقدية للبنوك المركزية العالمية لمكبح التضخم المتصاعد:

الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي: لا شك أن معضلة التضخم تجتاح دول العالم ولا حلول سريعة قد توقفها، فالواقع أن الخطر الذي يلوح في الأفق بحدوث ركود تضخمي أصبح مثيرًا للقلق لدى صناع السياسات النقدية في البنوك المركزية الكبرى. وما يقوم به الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من جانبه يجسّد عملية توازن دقيقة؛ إذ يحاول تهدئة الاقتصاد بالقدر الكافي لخفض التضخم، ولكن ليس إلى الحد الذي يحفز على تراجع الإنفاق وارتفاع معدلات البطالة.



وضمن محاولة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي السيطرة على التضخم المتصاعد من خلال تشديد السياسة النقدية، استمر معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية في التباطؤ منذ يونيو 2022 بعد أن بلغ أقصى نسبة له 9.1% في مايو 2022 ليصل إلى نحو 6.5% في ديسمبر 2022، إلا أن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي استمر في تشديد سياسته النقدية، حيث **قرر رفع سعر الفائدة ثمان مرات منذ مارس 2022 وبواقع 475 نقطة أساس**، وكان أول رفع في مارس 2022 بواقع 25 نقطة أساس من أدنى مستوى عند (0.25-0%) ليصبح عند مستوى (0.25-0.50%)، ثم قام برفع آخر في مايو 2022 بواقع 50 نقطة أساس ليصبح عند مستوى (0.75-1.0%). وبعد ذلك **شدد الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سياسته النقدية لمكافحة التضخم**، حيث **قرر رفع أسعار الفائدة بواقع 75 نقطة أساس أربع مرات متتالية بواقع 300 نقطة أساس** خلال الأشهر يونيو ويوليو وسبتمبر ونوفمبر من عام 2022 ليصبح عند مستوى (3.75-4.0%)، كما قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تخفيف وتيرة رفع سعر الفائدة في آخر اجتماعين، حيث رفع سعر الفائدة بواقع 50 نقطة أساس في 14 ديسمبر 2022 ليصبح عند مستوى (4.25-4.50%)، ورفع سعر الفائدة بواقع 50 نقطة أساس في 1 فبراير 2023 ليصبح عند مستوى (4.50-4.75%)، ليقتفي أثره العديد من البنوك المركزية في دول العالم المختلفة، سواء برفع سعر الفائدة بنفس القدر من الزيادة أو بنسب مختلفة، كما احتارت بنوك أخرى تثبيت أسعار الفائدة عند مستوياتها الحالية.



البنك المركزي الأوروبي: اتجهت السياسة النقدية في منطقة اليورو نحو المسار المتدرج، حيث قرر البنك المركزي الأوروبي في 2 فبراير 2023 **رفع أسعار الفائدة وللمرة السادسة** منذ 2011 بواقع 50 نقطة أساس ليصل سعر إعادة التمويل الرئيسي وسعر التمويل الهامشي وأسعار الفائدة على الودائع إلى 3.00%، و3.25%، و2.50% على الترتيب. وتأتي هذه الخطوة في الوقت الذي تكافح فيه أوروبا تضخمًا قياسيًا مدفوعًا بارتفاع أسعار الطاقة، فيتوقع البنك المركزي الأوروبي المزيد من الارتفاع في سعر الفائدة نظرًا لارتفاع معدلات التضخم لمستويات غير مسبوقة والتي من المرجح أن تبقى عندها على المدى المتوسط.

بنك إنجلترا: قرر بنك إنجلترا في اجتماع 2 فبراير 2023 رفع سعر الفائدة بمقدار 50 نقطة أساس من 3.50% إلى 4.00%، وجدير بالذكر، بأن ذلك يُعد **الرفع للمرة العاشرة على التوالي منذ ديسمبر 2021** لوقف تسارع التضخم. وقد انخفض معدل التضخم السنوي في بريطانيا إلى أدنى مستوى له في ثلاثة أشهر ليصل إلى 10.5% في ديسمبر 2022 مقارنة بنحو 10.7% في نوفمبر 2022. هذا، وقد وصل معدل التضخم السنوي إلى أعلى مستوى مسجل منذ 41 عامًا حيث سجل نحو 11.1% في أكتوبر 2022.

التشديد التدريجي للسياسة النقدية لبنك الكويت المركزي

إزاء هذه الموجة التضخمية في الأسعار التي يواجهها للاقتصاد العالمي في الوقت الراهن، بدأت استجابة السياسة النقدية في الاقتصادات الكبرى لهذه التطورات من خلال تشديد السياسة النقدية ورفع أسعار الفائدة بشكل تدريجي، وبالنسبة للاقتصاد الكويتي، تستلزم الطبيعة المنفتحة للاقتصاد وخلوه من أية قيود على تحركات رؤوس الأموال مع العالم الخارجي من البنك المركزي أن يأخذ في اعتباره أثر التغيرات في أسعار الفائدة على العملات العالمية الرئيسية، والعمل على تخفيف أية انعكاسات سلبية على الاقتصاد المحلي. وعادة ما يراعي بنك الكويت المركزي عند تحديد سعر الخصم التطورات العالمية فضلاً عن التطورات في الاقتصاد المحلي، وبالتالي فإن أي تعديل لسعر الخصم يأخذ بالاعتبار انعكاسه على الأداء الاقتصادي المحلي، حيث يهدف البنك المركزي من جملة أهدافه إلى المحافظة على استقرار الأسعار وتحفيز النمو الاقتصادي.

كما أن آلية عمل هيكل سعر الفائدة على صعيد محفظتي القروض والودائع لدى البنوك المحلية، وتدخّل بنك الكويت المركزي لتنظيم مستويات السيولة في القطاع المصرفي، تتأثر في ضوء كون سعر الخصم المعلن عن البنك المركزي يؤثر في الحدود القصوى لأسعار الفائدة على القروض ويلزم البنوك بهذه الحدود القصوى دون أن يكون هناك بالمقابل ما يلزم البنوك بحدود قصوى أو حدود دنيا لأسعار الفائدة على ودائع العملاء. ويترتب على ذلك في حال إجراء رفع في سعر الخصم، فإنه بإمكان البنوك رفع أسعار الفائدة على القروض ضمن الحدود القصوى



لمحة حول التضخم والسياسة النقدية والتمويل المستدام
الإصدار الثاني - فبراير 2023

في حين أن سعر الفائدة على الودائع قد لا يرتفع بالضرورة، الأمر الذي يقوم معه بنك الكويت المركزي، وفي إطار عمليات السياسة النقدية، بالتدخل بما يضمن اتساق عمل هيكل أسعار الفائدة لترسيخ جاذبية وتنافسية الودائع بالدينار.

وبدون التدخل في السوق النقدي من قبل بنك الكويت المركزي قد تنشأ تغيرات في مقدار الهامش فيما بين أسعار الفائدة على الدينار وأسعار الفائدة على الدولار الأمريكي في حالة اتجاه سعودي لسعر الفائدة على الدولار الأمريكي غير مصحوب بارتفاع مقابل في سعر الفائدة على الودائع بالدينار. وقد يتراجع هذا الهامش لغير صالح الدينار بما ينجم عنه تأثيرات معاكسة على جاذبية وتنافسية الدينار. وبطبيعة الحال فإن البنك المركزي يرصد هذه المتغيرات لتقدير آثارها على المؤشرات النقدية والمصرفية وحركة تدفق الدينار ومعدلات السيولة، بالإضافة إلى أنه يأخذ بالاعتبار أهمية استفادة المودعين من أي ارتفاع قد يطرأ على أسعار الفائدة عند قيام البنك المركزي برفع سعر الخصم. ولمعالجة هذا الوضع، يقوم بنك الكويت المركزي من خلال عمليات التدخل لتنظيم السيولة في القطاع المصرفي بتحديد أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية التي يصدرها للبنوك بما يساهم في بناء منحنيات عائد تحفز البنوك على إجراء رفع مقابل لديها في أسعار الفائدة على ودائع العملاء بالدينار، وبما يترتب عليه المحافظة على هامش فائدة لصالح الدينار وتعزيز جاذبيته وتوطينه كمصدر تمويل أساسي لقطاعات الاقتصاد الوطني.

وفي إطار متابعة بنك الكويت المركزي المتواصلة للأوضاع الاقتصادية محلياً وعالمياً، بالإضافة إلى التداعيات الجيوسياسية، وتوجهات السياسة النقدية في الاقتصادات العالمية.

فقد قام منذ مارس 2022

رفع سعر الخصم ثمان مرات وبواقع **250** نقطة أساس،

حيث قرر رفع سعر الخصم بشكلٍ متدرج ومتوازن بواقع **25** نقطة أساس،

ست مرات متتالية خلال الأشهر مارس ومايو ويونيو ويوليو وأغسطس وسبتمبر من عام 2022 ليصبح عند

وقرر رفع سعر الخصم بواقع **50** نقطة أساس،

مرتين في 6 ديسمبر 2022 وفي 25 يناير 2023، ليصبح عند **%4.00**

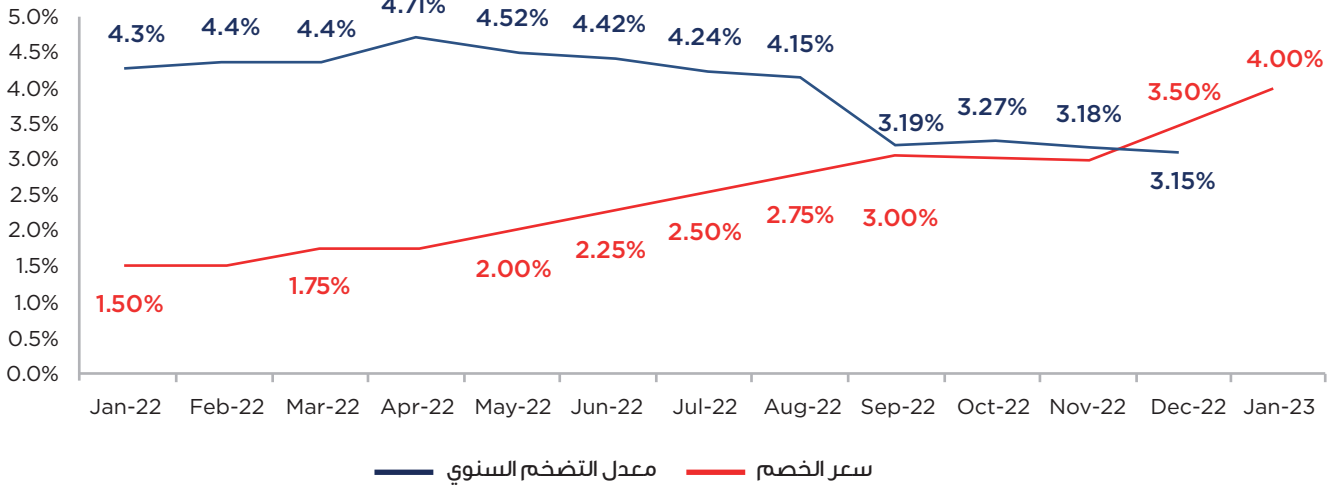
وقد جاءت تلك القرارات في إطار النهج المتوازن والمتدرج الذي يتبعه البنك المركزي لسياسته النقدية الهادفة لتكريس الاستقرار النقدي والاستقرار المالي لوحدات القطاع المصرفي والمالي، والمحافظة على تنافسية العملة الوطنية وجاذبيتها كوعاء مجزٍ وموثوق للمدخرات المحلية، وتعزيز الأجواء الداعمة للنمو الاقتصادي المستدام.

الجدول (2)

قرارات سعر الخصم منذ مارس 2022

التاريخ	البيان الصحفي
16 مارس	قرار رفع سعر الخصم بواقع ربع نقطة مئوية ليرتفع من 1.50% إلى 1.75%.
4 مايو	قرار رفع سعر الخصم بواقع ربع نقطة مئوية ليرتفع من 1.75% إلى 2.00%.
15 يونيو	قرار رفع سعر الخصم بواقع ربع نقطة مئوية ليرتفع من 2.00% إلى 2.25%.
27 يوليو	قرار رفع سعر الخصم بواقع ربع نقطة مئوية ليرتفع من 2.25% إلى 2.50%.
10 أغسطس	قرار رفع سعر الخصم بواقع ربع نقطة مئوية ليرتفع من 2.50% إلى 2.75%.
21 سبتمبر	قرار رفع سعر الخصم بواقع ربع نقطة مئوية ليرتفع من 2.75% إلى 3.00%.
6 ديسمبر	قرار رفع سعر الخصم بواقع نصف نقطة مئوية ليرتفع من 3.00% إلى 3.50%.
25 يناير 2023	قرار رفع سعر الخصم بواقع نصف نقطة مئوية ليرتفع من 3.50% إلى 4.00%.

تطورات سعر الخصم ومعدلات التضخم السنوية في دولة الكويت منذ مارس 2022



التمويل الأخضر (المستدام) من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة

يلعب القطاع المالي دورًا حاسمًا في بناء اقتصاد مستقر ومزدهر في ظل تطبيق **مبدأ المسؤولية والمساءلة**. وهذا يتطلب إعادة توجيه الاستثمارات نحو الأنشطة الاقتصادية، التي توازن بين الأهداف الاقتصادية والبيئية والاجتماعية، من أجل تحسين رفاهية الإنسان، والحد من أثر التحديات العالمية، مثل ظاهرة التغير المناخي، وغياب التنوع البيولوجي، وعدم المساواة، وما إلى ذلك. من هذا المنطلق، يُلقى العديد من المحللين نظرة فاحصة على "الاقتصاد الأخضر"، الذي يمكن أن يساهم في تعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق أهداف الاستدامة في نفس الوقت.

تمثل **أجندة أهداف التنمية المستدامة لعام 2030** و**اتفاق باريس للمناخ** نقطتي تحوّل رئيسيتين في دفع العمل العالمي من أجل تعزيز التحوّل نحو الاقتصاد الأخضر ومعالجة ظاهرة التغير المناخي. وقد ساهم تنفيذهما في نمو الوعي البيئي ودمج الاستدامة في القطاع المالي، ما يشير إلى تحول نوعي في طريقة إدارة الوساطة المالية وهيكله المعاملات النقدية. وعلى هذا الأساس، تم تطوير منتجات استثمارية وأدوات مالية جديدة صديقة للبيئة والمناخ، وتتسم بالاستدامة والمسؤولية، من بينها السندات الخضراء وصكوك الاستثمار الخضراء والمستدامة والمسؤولية.





التحديات والفرص المواكبة لتنفيذ أهداف التنمية المستدامة:

وفقًا لتقديرات برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، هنالك فجوة سنوية تبلغ 2.5 تريليون دولار لازمة لتحقيق أهداف التنمية المستدامة، بينما يتطلب تطبيق حلول الطاقة المتجددة استثمارات صافية إضافية بقيمة 1.4 تريليون دولار، أو ما يقارب 100 مليار دولار سنويًا في المتوسط بين عام 2016 (وفيها أُعتمدت أهداف التنمية المستدامة) وعام 2030 وفقًا للوكالة الدولية للطاقة المتجددة (إيرينا).

من ناحية أخرى، يسلط تقرير حديث صادر عن المفوضية العالمية للاقتصاد والمناخ الضوء على أن التحوّل إلى نهج مستدام منخفض الكربون للنمو يمكن أن يؤدي إلى ازدهار اقتصادي يبلغ 26 تريليون دولار حتى عام 2030، ويساعد على توفير أكثر من 65 مليون فرصة عمل جديدة. وقد عزز هذا الوعي المتزايد من تطوير قوائم جديدة من الأصول يمكن تصنيفها تحت مظلة التمويل المستدام. وتأخذ الأنشطة المصنفة تحت هذه الفئة في الحسبان الاعتبارات البيئية والاجتماعية.



ما هو التمويل الأخضر؟

تُعرّف **"منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية"** التمويل الأخضر بأنه تمويل يستهدف "تحقيق النمو الاقتصادي مع الحد من التلوث وانبعاثات غازات الاحتباس الحراري، وتقليل النفايات إلى الحد الأدنى، وتحسين كفاءة استخدام الموارد الطبيعية." وعلى مدار العقد الماضي، شهد سوق التمويل الأخضر العالمي نموًا سريعًا، في ظل تطوير أدوات مالية مثل السندات المصنفة باعتبارها خضراء، والصكوك غير المصنفة، والقروض الخضراء، وصناديق الاستثمار الخضراء، والتأمين الأخضر، والصكوك الخضراء التي صدرت في الآونة الأخيرة. وعلى الرغم من إصدار أول سندات خضراء في عام 2008، فقد تطور السوق بشكل كبير لحشد التمويل لصالح أهداف التنمية المستدامة السبعة عشر من خلال توفير الهياكل المبتكرة والتصنيفات والأطر الحاكمة.



يُعتبر موضوع أثر الكوارث الطبيعية، وتحديات التغيرات المناخية على القطاع المالي، أحد المواضيع التي تحظى باهتمام السلطات الرقابية في مختلف دول العالم؛ حيث أصبح من الممكن للسلطات النقدية والمالية، القيام بدور محوري في تعزيز الانتقال نحو تمويل أخضر ومستدام، قائم على أخذ المخاطر البيئية الناجمة عن التغيرات المناخية في الحسبان، عند صياغة الأهداف، واتخاذ القرارات المالية.

وبعد اتفاق باريس لعام 2015 بشأن تغير المناخ، ركّز صنّاع القرار، والمنظمون والممارسون على الاستدامة البيئية، ولا سيما معالجة ظاهرة الاحتباس الحراري؛ حيث تتطلب المادة الثانية من اتفاقية باريس من الموقعين مواءمة تدفقات التمويل مع انبعاثات ثاني أكسيد الكربون، الاحتباس الحراري، والتنمية القائمة على أخذ تغير المناخ بعين الاعتبار، حيث تهدف **اتفاقية تغير المناخ العالمي** الرئيسية إلى تحديد الدور الحاسم للقطاع المالي في هذا المجال.

وفي ديسمبر 2020، نشرت 125 دولة استراتيجية "صافي صفر" أو أهداف مماثلة بحلول عام 2050 على أبعد تقدير، مما يتطلب تحولات اقتصادية منهجية على نطاق غير مسبوق. سيحتاج كل كيان اقتصادي إلى مواءمة استراتيجياته، وعملياته، وأنشطته مع أقل من درجتين مئويتين من الاحتباس الحراري، وينبغي على القطاع المالي بما فيه البنوك ومديري الصناديق وشركات التأمين والمستثمرين ومجموعة واسعة من الخدمات المهنية الداعمة أن يلعب دورًا رائدًا في العمل على تحسين المناخ.

وفي هذا السياق، يدعم التمويل الأخضر والمستدام ضمان انتقال تدفقات رأس المال إلى الشركات، والاستثمارات، والمشاريع والتقنيات التي تساهم في عالم مستدام، وذو انبعاثات كربونية منخفضة. ويقود تضمين مبادئ وممارسات التمويل الأخضر والمستدام على مستوى الأفراد في مشورتهم وتحليلاتهم وأفعالهم وقراراتهم، إلى انتقال سلس وبسيط نحو الاستدامة المالية.

ويتجاوز المنظور الأوسع للتمويل المستدام مخاطر تغير المناخ، ففي الواقع لا يمكننا معالجة حالة الطوارئ المناخية بنجاح، دون معالجة الجوانب الأوسع للاستدامة الاقتصادية والاجتماعية، وكذلك توفير رضاء مشترك على نطاق أوسع للأجيال الحالية والمستقبلية.



جهود بنك الكويت المركزي على صعيد التمويل المستدام:

- على البنوك الاهتمام بإصدار منتجات تتوافق مع "التمويل الأخضر".
- تطبيق مبدأ الاستدامة على عمليات البنوك وأنشطتها الداخلية.
- على البنوك إصدار تقارير سنوية حول الاستدامة لتقييم مستواها.
- أخذ الحوكمة البيئية والاجتماعية بالاعتبار في قرارات الإقراض والاستثمار.

وفي ظل الاهتمام العالمي المتزايد بالتمويل المستدام، وتحقيقاً للرؤية السامية لحضرة صاحب السمو الشيخ نواف الأحمد الجابر الصباح "حفظه الله ورعاه" والمتمثلة في تحقيق التنمية المستدامة وفي ضوء ما تضمنته رؤية "كويت جديدة 2035" من مستهدفات تنموية، قام بنك الكويت المركزي بدعم مفهوم التنمية المستدامة، واتخاذ خطوات لتعزيز وتطبيق التمويل المستدام بالقطاع المصرفي، حيث أصدر البنك المركزي في 17 نوفمبر 2022 تعميماً إلى البنوك المحلية بشأن المبادئ التوجيهية حول التمويل المستدام. وحدد البنك المركزي للبنوك مبادئ توجيهية حول التمويل المستدام والتي تمحورت خلالها معايير الاستدامة الثلاثة وهي البيئية والاجتماعية والحوكمة، وذلك كما يلي:

تتمثل العوامل البيئية بالعوامل الخارجية التي لها آثار على تشغيل المنشأة وعائداتها، والتي لا تتأثر بشكل حصري بآليات السوق، وكذلك أثر أعمال تلك المنشآت على البيئة. ومع تعدد هذه العوامل البيئية (والتي قد يتم تحديدها بشكل تفصيلي في ضوء معايير عالمية)، فإن من أهمها ما يتعلق بكل من:

أ- العوامل البيئية

(Environment)

1. التغير المناخي، وما يتطلبه من تحليل اقتصادي (يشمل المخاطر المالية) للعوامل المرتبطة بالتغيرات المناخية وآثارها على قرارات الاستثمار.
2. النفايات الخطرة والتلوث البيئي، وما يرتبط بها من مخاطر مقترنة بأنشطة الصناعات أو الشركات والتكاليف المرتبطة بالتخلص من آثارها.

3. الموارد الطبيعية، حيث أصبحت الاستدامة العامل الجوهري عند اتخاذ المستثمرين لقراراتهم القائمة على الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، ومن ثم فإن موضوع استنزاف الموارد، ومستقبل الصناعات التي تعتمد على مواد خام آخذة في النضوب أصبح أمراً جوهرياً. تقييم تلك المنشآت بحيث غدت النظرة للمدى عند السائدة بين المستثمرين.

4. أي عوامل بيئية أخرى، وبشكل خاص ما ينطوي منها على محركات مخاطر ذات صلة بالعمل المصرفي.

ويتعلق هذا المحور بمواضيع مختلفة منها توفير فرص العمل، وتحسين ظروف العمل التي تشمل المساواة في الأجور، وحقوق جميع العاملين دون تمييز، ورأس المال البشري، ومراعاة التأثير على المجتمعات المحلية وصحة ورفاهية الموظفين، وحماية المستهلك، ومراعاة خصوصية وسرية البيانات.

ب- العوامل الاجتماعية (Social)

ويتعلق هذا المحور بحقوق ومسؤوليات كل من مجلس إدارة المنشأة، وإدارتها التنفيذية العليا، ومساهميها وأصحاب المصالح، وما يتدرج تحت الحوكمة من مواضيع تتعلق بضرورة وجود تنوع في خبرات مجالس الإدارة، بالإضافة إلى الممارسات المهنية وما يرتبط بها من ضوابط في مجالات الحوكمة، ومنها ضوابط المكافآت والأجور ومكافحة الفساد والحد من العوامل التي تؤثر على استقرار أوضاع المنشأة.

ج- حوكمة الشركات (Corporate Governance)

وفي ضوء ما تقدم، وفي إطار ما يمكن أن تتضمنه المبادئ التوجيهية من معايير حول التمويل المستدام، فإن **أهم المبادئ والتوجيهات الأساسية التي يتعين على البنوك المحلية أخذها بعين الاعتبار فيما يتعلق بالتمويل المستدام وعوامل الاستدامة ما يلي:**

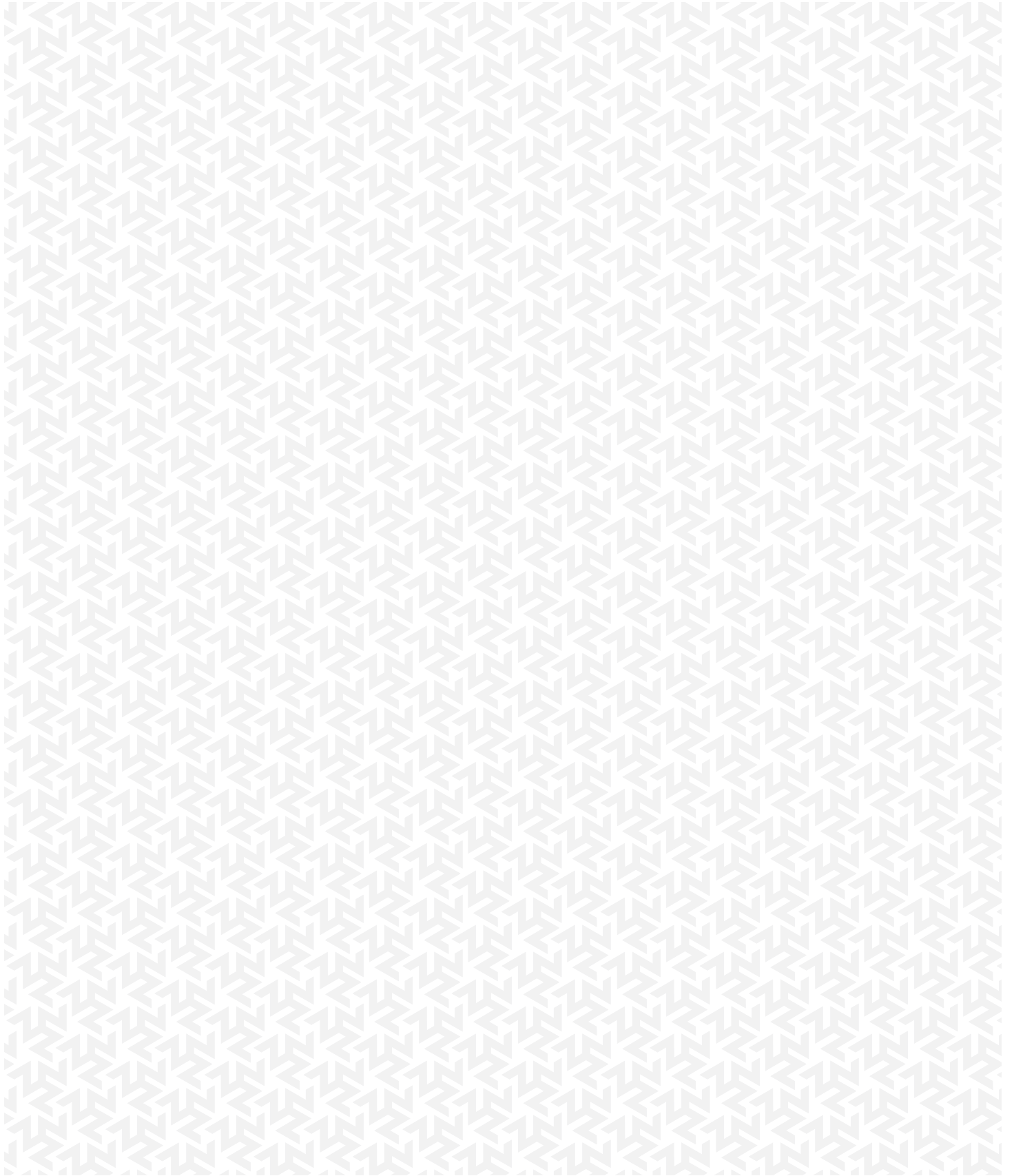
1. تضمين عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في حوكمة البنك واستراتيجية إدارة المخاطر، بحيث تتضمن عناصر التمويل المستدام، مع مراعاة وضع أهداف واضحة للبنك تحت مظلة التمويل المستدام.
2. تضمين عناصر الاستدامة فيما يمكن اعتباره منتجات وأدوات مستدامة وفقاً لما هو صادر أو يصدر من معايير معتمدة يمكن استخدامها لتحديد صفة الاستدامة.
3. إيلاء الاهتمام لإصدار منتجات وأدوات تمويلية تتوافق مع أنشطة التمويل الأخضر وغير ذلك من المشروعات ذات الفوائد لكل من البيئة والمناخ.
4. دعم الشمول المالي بشكل عام وتسهيل الدخول إلى الخدمات المالية.

5. تعزيز أداء الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في البنك من خلال تقديم حلول مالية ومنتجات مصرفية جديدة ومبتكرة، ودعم الاستدامة في كافة نشاطات البنك.
6. وضع الأساسيات اللازمة للتعريف بمخاطر التغيرات المناخية، وتشجيع تمويل المشروعات التي تسهم في المشاركة الإيجابية في المواضيع ذات الصلة بجوانب التغير المناخي.
7. زيادة الوعي وتطوير قدرات موظفي البنك وتدريبهم بغرض تعميق معرفتهم بوسائل تطبيق التمويل المستدام.
8. تطبيق مبدأ الاستدامة على عمليات البنك وأنشطته الداخلية عن طريق قياس الأثر الكربوني الناتج من المباني والفروع وتحسين إدارة النفايات واعتماد معايير كفاءة استخدام المياه والطاقة، واعتماد المباني الصديقة للبيئة التي تقلل من استهلاك الكهرباء.
9. في الحالات التي تكون فيها قرارات الإقراض والاستثمار ذات أثر جوهري بالنسبة للحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، تراعي البنوك إعطاء الاعتبارات اللازمة عند دراسة وتحليل هذه الحالات واتخاذ القرارات المناسبة في شأنها.
10. تأكيداً لأهمية الاستقرار المالي في إطار التوجيهات المتعلقة بالتمويل المستدام، تراعي البنوك الأثر الجوهري لمعايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات على أداء البنوك والاستقرار المالي. فقد كانت إخفاقات الحوكمة وضعف إدارة المخاطر من العوامل الأساسية التي تضافرت مع عوامل أخرى وساهمت في الأزمة المالية العالمية في عام 2008.
11. كذلك، وتأكيداً لأهمية الشفافية فيما يتعلق بالمبادئ التوجيهية للتمويل المستدام، تقوم البنوك بإصدار تقارير سنوية حول الاستدامة «تقرير الاستدامة»، أو تضمين تقاريرها السنوية التي يتم نشرها في مواقعها الإلكترونية جزءاً خاصاً عن الاستدامة بحيث يوضح أنشطة البنك في المواضيع ذات الأثر البيئي والاجتماعي والاقتصادي وبما يمكن أصحاب المصلحة (Stakeholders) من تقييم مستوى الاستدامة للبنك خلال فترة التقرير.
12. العمل على تحديد وقياس المخاطر المرتبطة بتغير المناخ، مع ضرورة أخذ ذلك في الاعتبار لدى إجراء عملية التقييم الداخلي لكفاية رأس المال (Internal Capital Adequacy Assessment Process- ICAAP) لمواجهة مخاطر الركن الثاني.
13. إن ما يتم اتخاذه من قرارات فيما يتعلق بسياسات البنك وإجراءات العمل في شأن التمويل المستدام يجب أن يكون معتمداً من قبل مجلس الإدارة.

ولفت بنك الكويت المركزي في توجيهاته إلى أنه ولما كانت المخاطر المالية المتعلقة بالمناخ من ضمن العوامل البيئية لمعايير الاستدامة، فإنه يتعين على البنوك أيضاً، وفي إطار تطبيق هذه المبادئ التوجيهية، الرجوع إلى ما جاء في وثيقة لجنة بازل للرقابة المصرفية حول مبادئ الإدارة والإشراف الفعال للمخاطر المالية المتعلقة بالمناخ الصادرة في يونيو 2022

(Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks)

وعلى الرابط الإلكتروني لبنك التسويات الدولية:
<https://www.bis.org/bcbs/publ/d532.pdf>



بنك الكويت المركزي
CENTRAL BANK OF KUWAIT



T: +(965) 1814444 | P.O. Box: 526, Safat 13006, Kuwait
cbk@cbk.gov.kw | www.cbk.gov.kw

 @centralbank_kw |  Central Bank of Kuwait