



Изменение климата и денежно-кредитная политика

Центральные банки должны включиться в борьбу с глобальным потеплением

Исабель Шнабель

Разрушительные последствия изменения климата становятся все более очевидными. В этом году снова побиты температурные рекорды — в Канаде, США, арктических регионах России и в Центральной Азии. В масштабе планеты последние шесть лет были самыми жаркими за всю историю наблюдений, а в 2020 году температура превысила средний показатель 1850–1900-х годов на 1,25°C (2,25°F).

Как именно изменение климата повлияет на экономику и финансовую систему, пока неизвестно. В настоящее время Европейский центральный банк пытается количественно оценить последствия изменения климата для корпораций и банков с помощью стресс-теста всех отраслей экономики. Результаты этого анализа будут опубликованы в ближайшее время. Для тестирования используется ряд климатических сценариев, разработанных Сетью по повышению экологичности финансовой системы (NGFS), — международным сообществом центральных банков и надзорных органов, выступающих за создание более устойчивой финансовой системы. Эти сценарии используются для оценки потенци-

ального воздействия изменения климата на приблизительно четыре миллиона компаний по всему миру и почти две тысячи банков в зоне евро.

Предварительные результаты показывают, что без дальнейшей реализации политики смягчения последствий физические риски, связанные с изменением климата, такие как аномальная жара, ураганные ветры, наводнения, засухи и т. п., вероятно, существенно повысятся (Alogoskoufis et al., 2021). Средняя вероятность дефолта кредитных портфелей десяти процентов банков зоны евро, наиболее уязвимых к климатическим рискам, может существенно возрасти — до 30 процентов к 2050 году. Компании по всей Европе подвержены физическим рискам, связанным с изменением климата, при этом риски распределяются неравномерно (см. рисунок).

По сравнению с этими рисками затраты на переход к углеродно-нейтральной экономике представляются относительно умеренными (de Guindos, 2021). Упреждающие действия имеют очевидные преимущества. И хотя в краткосрочном периоде меры по переходу могут быть сопряжены с высокими затратами, в долгосрочной перспективе вполне вероятно, что первоначальные инвестиции более чем окупятся, поскольку позволят компаниям избежать усугубления физических рисков, а также извлечь экономические выгоды, связанные с мерами смягчения изменения климата. В последних исследованиях МВФ, основанных на ряде различных моделей, приводятся аналогичные результаты (Barrett et al., 2020). Итак, вывод прост: настало время для амбициозных и широкомасштабных

действий, направленных на упорядоченный переход и смягчение последствий изменения климата.

Изменение климата представляет реальную угрозу самому существованию, а значит, законодатели должны подумать о том, как внести свой вклад в борьбу с глобальным потеплением. И хотя основная роль в этой борьбе отводится правительствам, формируется единое мнение о том, что и центральные банки не могут оставаться в стороне. Сеть NGFS, созданная в 2017 году по инициативе восьми центральных банков, в настоящее время насчитывает 95 участников и 15 наблюдателей, включая все основные центральные банки. В 2019 году в качестве наблюдателя к ней присоединился МВФ.

Основная причина, по которой центральные банки должны уделять повышенное внимание проблеме изменения климата, заключается в том, что это может повлиять на их способность выполнять возложенные на них мандаты. Основным мандатом ЕЦБ является стабильность цен, и этой же целью руководствуется большинство центральных банков. Факты свидетельствуют о том, что изменение климата имеет

важнейшие последствия для стабильности цен, а также влияет на другие сферы ответственности центрального банка, такие как финансовая стабильность и банковский надзор.

Существует как минимум три канала воздействия изменения климата на стабильность цен.

Во-первых, последствия изменения климата могут *ослабить воздействие мер денежно-кредитной политики центральных банков* на условия финансирования для домашних хозяйств и фирм, а, следовательно, на потребление и инвестиции. Убытки от реализации физических рисков или от неиспользуемых активов (например, запасов нефти, которые не будут эксплуатироваться в мире из-за отказа от ископаемых видов топлива) могут оказывать давление на балансы финансовых организаций, сокращая приток кредитов в реальный сектор экономики. Кроме того, чем дольше меры по борьбе с изменением климата будут оставаться недостаточными, тем ощутимее станет опасность для механизма воздействия политики, сопряженная с резким и внезапным ростом премий за кредитный риск. Центральные банки также не защищены от потенциальных убытков — как по ценным бумагам, приобретаемым в рамках программ покупки активов, так и по залоговому обеспечению, предоставляемому контрагентами в рамках операций денежно-кредитной политики.

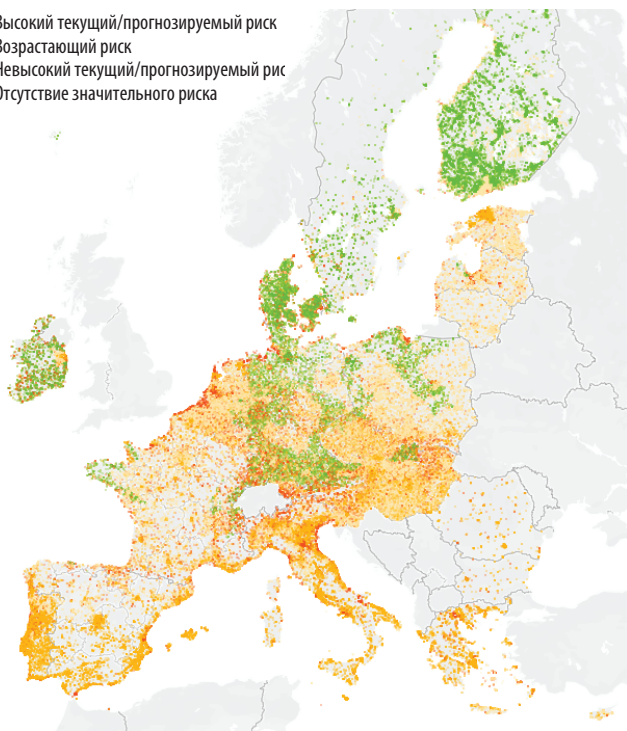
Во-вторых, изменение климата способно *еще более сузить возможности для реализации обычной денежно-кредитной политики за счет снижения равновесной реальной процентной ставки*, которая поддерживает баланс между сбережениями и инвестициями. Так, из-за повышения температуры может снизиться производительность труда, а уровень заболеваемости и смертности — возрасти. Производительные ресурсы могут быть перераспределены в поддержку мер по адаптации, в то время как из-за связанной с климатом неопределенности могут увеличиться превентивные сбережения и сократиться стимулы для инвестиций. В совокупности эти факторы могут снизить равновесную реальную процентную ставку, а, следовательно, повысится вероятность того, что ключевая ставка центрального банка будет ограничена. Однако все это отнюдь не предопределено: вместо этого равновесные ставки могут вырасти из-за «зеленых» инноваций и инвестиций, наметив путь выхода из сложившейся в настоящее время ситуации низкой инфляции и низких процентных ставок.

В-третьих, как изменение климата, так и меры смягчения его последствий могут *оказать прямое воздействие на динамику инфляции*. Недавние события подтверждают, что повышение физического риска может вызвать краткосрочные колебания объемов производства и инфляции, что приводит к усилению макроэкономической волатильности в более долгосрочной перспективе. Если не будут приниматься решительные меры для смягчения изменений, риск еще более масштабных климатических потрясений возрастет, что будет иметь весьма серьезные последствия для уровня цен и заработной платы. Кроме того, даже меры по смягчению изменения климата, такие как схемы установления тарифов

Группа риска

Компании по всей Европе подвержены физическим рискам, связанным с изменением климата, которые могут представлять угрозу для финансовой стабильности.

- Высокий текущий/прогнозируемый риск
- Возрастающий риск
- Невысокий текущий/прогнозируемый риск
- Отсутствие значительного риска



Источник: Alogoskoufis et al., 2021.

Примечание. Зеленый цвет означает отсутствие значительного риска. По мере увеличения риска цвет меняется в сторону красного, который означает высокий текущий или прогнозируемый риск. Серый цвет означает отсутствие информации.

за выбросы углерода, могут повлиять на стабильность цен, например, вызвав масштабные и долгосрочные тенденции в относительном ценообразовании и увеличив разрыв между общими и базовыми показателями инфляции.

В результате воздействия этих факторов центральные банки начинают учитывать климатические риски в операциях денежно-кредитной политики.

На пути к углеродной нейтральности

Вопросы изменения климата стали неотъемлемой частью обзора стратегии денежно-кредитной политики ЕЦБ, который завершился в июле 2021 года. Мы опубликовали масштабный план действий и подробную дорожную карту, подтверждающие бескомпромиссную приверженность дальнейшему учету проблем изменения климата при разработке денежно-кредитной политики. Наш комплексный обзор стратегии показал, что существует множество областей, в которых центральные банки могут внести свой вклад в борьбу с глобальным потеплением, и что в будущем могут появиться новые направления.

Тщательно анализируя потенциальные мероприятия и разрабатывая способы их реализации, например, в отношении классификации более или менее «зеленых» видов деятельности, ЕЦБ и другие центральные банки могут выступать в качестве катализаторов продвижения более устойчивой финансовой системы. Заранее объявляя об изменениях в нашей операционной структуре, мы также можем стимулировать участников рынка к ускорению перехода к углеродной нейтральности.

В соответствии со своим планом действий ЕЦБ будет включать проблематику изменения климата в мониторинг экономики, например, путем укрепления аналитического потенциала в области макроэкономического моделирования и прогнозирования, связанного с климатом.

В рамках своей статистической работы ЕЦБ подготовит новые, связанные с климатом статистические показатели, например, в отношении классификации «зеленых» инструментов, углеродного следа портфелей финансовых организаций и их подверженности физическим рискам, связанным с климатом.

Кроме того, ЕЦБ выступает за раскрытие информации о климате, которая должна быть последовательной на международном уровне и поддающейся проверке. ЕЦБ будет вводить требования по раскрытию информации об активах частного сектора либо в качестве нового критерия приемлемости, либо в качестве основы для дифференцированного подхода в целях залогового обеспечения и покупки активов, что может способствовать ускорению раскрытия информации в корпоративном секторе. ЕЦБ начнет раскрывать связанную с климатом информацию о своих портфелях, не сопряженных с денежно-кредитной политикой, и о программе выкупа активов корпоративного сектора (CSPP) к первому кварталу 2023 года.

Начиная с 2022 года ЕЦБ будет проводить климатические стресс-тесты баланса Евросистемы, используя методологию применяемого в настоящее время климатического стресс-теста в масштабах всей экономики. ЕЦБ также проведет анализ, чтобы определить, в какой степени кредитные рейтинги и стоимостные оценки активов в рамках системы залогового обеспечения отражают связанные с климатом риски.

ЕЦБ также будет учитывать климатические критерии в программах выкупа корпоративных облигаций. В прошлом при распределении долей облигаций частного сектора обычно соблюдался принцип рыночной нейтральности, согласно которому покупки отражали структуру рынка в целом, чтобы избежать искажений соотношений цен.

Однако для секторов с повышенным уровнем выбросов, как правило, характерны масштабные потребности в долгосрочных инвестициях и более частые эмиссии облигаций, в связи с чем нейтральность рынка привела к тому, что отрасли в рамках программы CSPP и портфель ЕЦБ демонстрируют высокую интенсивность выбросов (Papoutsis et al., 2021). Другими словами, следование принципу нейтральности рынка, скорее всего, будет способствовать укоренению уже существующих сбоев рынка или даже усугубит факторы неэффективности, что приведет к неоптимальному распределению ресурсов.

В связи с этим представляется целесообразным заменить принцип нейтральности рынка принципом эффективности рынка, который более полно учитывает риски и общественные издержки, сопряженные с изменением климата (Schnabel, 2021), принимая во внимание выполнение эмитентами требований законодательства ЕС по реализации Парижского соглашения.

В своей новой стратегии и плане действий ЕЦБ признает, что изменение климата является глобальной проблемой, требующей неотложных мер политики, в том числе со стороны центральных банков. В рамках нашего мандата мы намерены внести свой вклад в ускорение перехода к углеродно-нейтральной экономике. **ФР**

ИСАБЕЛЬ ШНАБЕЛЬ является членом Правления Европейского центрального банка.

Литература

Alogoskoufis, S., and others. 2021. "Climate-Related Risks to Financial Stability." *Financial Stability Review*, European Central Bank, Frankfurt.

de Guindos, L. 2021. "Shining a Light on Climate Risks: The ECB's Economy-wide Climate Stress Test." ECB Blog, March 18.

International Monetary Fund (IMF). 2020. "Mitigating Climate Change—Growth- and Distribution-Friendly Strategies." "Mitigating climate change – growth- and distribution-friendly strategies", *World Economic Outlook*, Chapter 3, Washington, DC, October.

Papoutsis, M., M. Piazzesi, and M. Schneider. 2021. "How Unconventional Is Green Monetary Policy?" Stanford University working paper, Stanford, CA.

Schnabel, I., 2021., "From Market Neutrality to Market Efficiency" Welcome address at the ECB DG-Research Symposium "Climate Change, Financial Markets and Green Growth." Frankfurt, June 14.