

تغير المناخ والسياسة النقدية

على البنوك المركزية أن تقوم بدورها في
مكافحة الاحترار العالمي
إيزابيل شنايبيل

باتت الآثار المدمرة لتغير المناخ واضحة تمام الوضوح. وها هي الأرقام القياسية لدرجات الحرارة تتحطم ثانية هذا العام — في كندا والولايات المتحدة ومنطقة القطب الشمالي في روسيا وآسيا الوسطى. وعلى مستوى العالم، كانت الست سنوات الأخيرة هي الأشد حرارة في التاريخ، وتجاوزت درجات الحرارة في ٢٠٢٠ متوسط الفترة من ١٨٥٠-١٩٠٠ بمقدار ١,٢٥ درجة مئوية (٢,٢٥ فهرنهايت). ومن غير المؤكد على وجه الدقة كيف سيؤثر تغير المناخ على الاقتصاد والنظام المالي. ويسعى البنك المركزي الأوروبي في الوقت الحالي لقياس كم عواقب تغير المناخ على الشركات والبنوك من خلال اختبار تحمل الضغوط على مستوى الاقتصاد ككل. وتعتمد هذه العملية، التي ستُنشر نتائجها قريباً، على مجموعة من السيناريوهات المناخية التي وضعتها "شبكة تخصير النظام المالي"، وهي رابطة عالمية تتألف من بنوك مركزية وهيئات رقابية تنادي بنظام مالي أكثر استدامة. وتستخدم هذه السيناريوهات في تقييم التأثير المحتمل من تغير المناخ على نحو ٤ ملايين شركة في أنحاء العالم وحوالي ألفي بنك في منطقة اليورو. ويتضح من النتائج الأولية لهذه العملية أن المخاطر المادية الناجمة عن تغير المناخ — الموجات الحارة

وعواصف الرياح والفيضانات والجفاف، وما إلى ذلك — من المحتمل أن تزداد بشكل كبير حال عدم اتخاذ المزيد من سياسات تخفيف آثار هذا التغير (دراسة Alogoskoufis and others 2021). ومن شأن متوسط احتمال التوقف عن السداد في المحافظ الائتمانية لنسبة ١٠٪ من بنوك منطقة اليورو الأكثر تعرضاً لمخاطر المناخ أن يرتفع بشكل كبير — ويصل إلى ٣٠٪ بحلول عام ٢٠٥٠. وتتعرض الشركات على مستوى أوروبا لمخاطر مادية من تغير المناخ، وإن كانت هذه المخاطر موزعة بشكل متباين (راجع الرسم البياني). ومقارنة بهذه المخاطر، يبدو أن هناك احتواءً نسبياً لتكاليف التحول إلى اقتصاد يتسم بالحياد الكربوني (دراسة de Guindos 2021). وينطوي التحرك المبكر على منافع واضحة. وقد يكون التحول مكلفاً في المدى القصير، ولكن يُرجح تعويض الاستثمارات في بداية الفترة وتجاوزها على المدى الطويل مع تجنب الشركات لتفاقم المخاطر المادية وجنيهاً للثمار الاقتصادية من تخفيف آثار تغير المناخ. وبناءً على مجموعة من النماذج المختلفة، تؤكد بحوث أجراها صندوق النقد الدولي مؤخراً هذه النتائج (IMF 2020). والرسالة التي تتوصل إليها بسيطة: حان الوقت الآن لاتخاذ إجراء طموح وواسع النطاق يضمن التحول بانتظام ويكفل تخفيف آثار تغير المناخ. وينطوي التهديد الوجودي الذي يفرضه تغير المناخ على أنه يجب على جميع صناعات السياسات إمعان التفكير في طريقة للمساهمة في الكفاح ضد الاحترار العالمي. وبينما الحكومات هي الأطراف الفاعلة الأساسية، هناك إجماع

أولا، عواقب تغير المناخ قد تضعف انتقال آثار تدابير السياسة النقدية التي تتخذها البنوك المركزية إلى أوضاع التمويل التي تواجهها الأسر والشركات، ومن ثم انتقالها إلى الاستهلاك والاستثمار. والخسائر التي تنجم عن تحقق المخاطر المادية أو الأصول المحصورة (مثل الاحتياطات النفطية التي لن تُستغل مع ابتعاد العالم عن الوقود الأحفوري) يمكن أن تؤثر سلبا على الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية، فتحد من تدفق الائتمان إلى الاقتصاد الحقيقي. وعلاوة على ذلك، كلما طال أمد المعالجة غير الكافية لمشكلة تغير المناخ، ازدادت مخاطر عدم انتقال آثار السياسات بسبب حدوث ارتفاع حاد ومفاجئ في علاوات المخاطر الائتمانية. وتتعرض البنوك المركزية نفسها لمخاطر محتملة — من الأوراق المالية التي تتم حيازتها في ظل برامج شراء الأصول وكضمانات تقدمها أطراف مقابلة في عمليات السياسة النقدية.

وثانيا، تغير المناخ يمكن أن يؤدي إلى زيادة تقلص الحيز المتاح للسياسة النقدية التقليدية من خلال تخفيض مستوى توازن سعر الفائدة الحقيقي، والذي يوازن بين المدخرات والاستثمارات. على سبيل المثال، ارتفاع درجات الحرارة قد يضعف إنتاجية العمالة أو يرفع معدلات الإصابة بالأمراض والوفيات. وقد يُعاد توزيع الموارد الإنتاجية لدعم تدابير التكيف، بينما عدم اليقين المرتبط بالمناخ يمكن أن يؤدي إلى زيادة المدخرات التحوطية وانخفاض الحوافز على الاستثمار. ويمكن أن تؤدي هذه العوامل مجتمعة إلى تخفيض المستوى التوازني لسعر الفائدة الحقيقي ومن ثم زيادة احتمالات تقييد سعر الفائدة الأساسي للبنك المركزي. ولكن هذه المسألة لا يمكن تأكيدها بأي حال، فالأسعار المتوازنة قد ترتفع بدلا من ذلك نتيجة للابتكارات والاستثمارات الخضراء وتخط مسارها للخروج من البيئة الحالية التي يسودها انخفاض معدلات التضخم وانخفاض أسعار الفائدة.

وثالثا، قد يترتب على تغير المناخ وسياسات تخفيف وطأته تأثير مباشر على ديناميكية التضخم. ويؤكد التاريخ الحديث أن زيادة المخاطر المادية يمكن أن تسبب تقلبات في الناتج ومعدلات التضخم على المدى القصير تؤدي بدورها إلى زيادة التقلب الاقتصادي الكلي على المدى الأطول. وما لم توضع سياسات أقوى لتخفيف آثار تغير المناخ، ستتزايد مخاطر مواجهة صدمات مناخية أكبر، مع استمرار عواقبها لفترات أطول على الأسعار والأجور. وإضافة إلى ذلك، حتى سياسات تخفيف وطأة هذه الآثار، مثل برامج تسعير الكربون، يمكن أن تؤثر على استقرار الأسعار، وربما تعجل الاتجاهات الكبيرة وطويلة الأمد للأسعار النسبية وتسبب فروقا بين المقاييس الكلية والأساسية للتضخم.

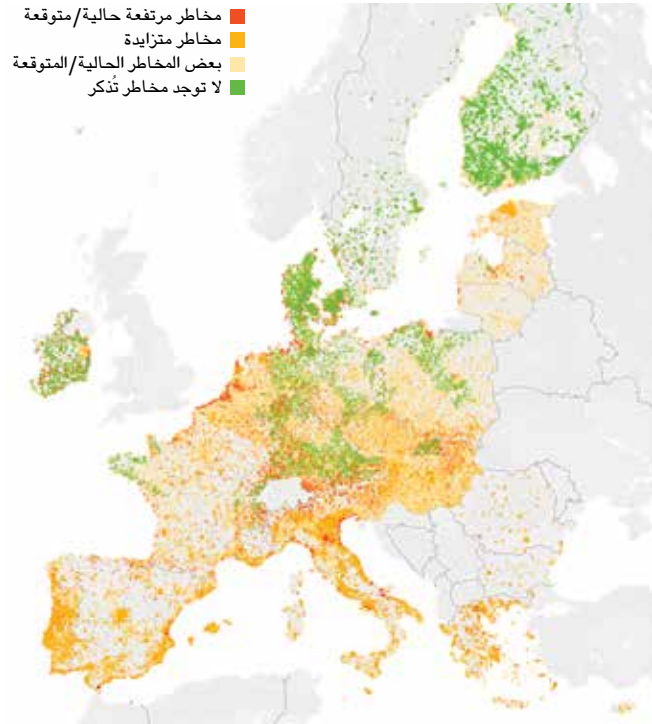
متزايد في الآراء على أن البنوك المركزية لا يسعها الوقوف موقف المتفرج. وكانت شبكة تخضير النظام المالي تتألف من ثمانية أعضاء وقت تأسيسها عام ٢٠١٧، وأصبحت الآن تضم ٩٥ عضوا و١٥ مراقبا، بما في ذلك البنوك المركزية الرئيسية. وانضم إليها صندوق النقد الدولي عام ٢٠١٩ بصفة مراقب.

والسبب الرئيسي وراء ضرورة زيادة اهتمام البنوك المركزية بتغير المناخ هو تأثيره المحتمل على قدرتها على أداء مهامها. وتتمثل المهمة الرئيسية للبنك المركزي الأوروبي في تحقيق استقرار الأسعار، وهو هدف تشترك فيه معظم البنوك المركزية. وتشير الأدلة إلى أن تغير المناخ ذو انعكاسات مهمة للغاية على استقرار الأسعار كما أنه يؤثر على مجالات اختصاص أخرى للبنوك المركزية، كالأستقرار المالي والرقابة المصرفية.

ويؤثر تغير المناخ على استقرار الأسعار من خلال ثلاث قنوات على الأقل.

في دائرة الخطر

الشركات في أنحاء أوروبا معرضة لمخاطر مادية من تغير المناخ، وهو ما يمكن أن يهدد الاستقرار المالي.



المصدر: دراسة (Alogoskoufis and others (2021). ملحوظة: يشير اللون الرمادي إلى عدم وجود معلومات متاحة.

ونتيجة لهذه العوامل، بدأت البنوك المركزية بالفعل تدمج المخاطر المرتبطة بالمناخ ضمن عمليات سياساتها النقدية

نحو تحديد أثر الكربون

شكلت اعتبارات تغير المناخ جزءاً لا يتجزأ من مراجعة استراتيجيات السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي التي استُكمِلت في يوليو ٢٠٢١. ونشرنا خطة عمل طموحة وخارطة طريق مفصلة تؤكد التزامنا التام بمواصلة إدماج اعتبارات تغير المناخ في إطار سياستنا النقدية. واتضح من مراجعتنا الشاملة للاستراتيجية أن هناك كثيراً من المجالات التي تستطيع البنوك المركزية أن تسهم من خلالها في مكافحة الاحترار العالمي، وربما أتاحت مجالات أخرى في المستقبل.

ومن خلال التحليل المتعمق للإجراءات الممكنة وتحديد سبل تفعيلها، وذلك على سبيل المثال فيما يخص تصنيف الأنشطة الأكثر أو أقل «خضرة»، يمكن للبنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية الأخرى القيام بدور المحفز لاعتماد نظم مالية أكثر استدامة. وعلاوة على ذلك، فمن خلال الإعلان المسبق عن التغيرات التي تجرى في إطار عملياتنا، يمكننا أن نشجع المشاركين في السوق على تعجيل وتيرة التحول إلى تحديد أثر الكربون.

وسوف يقوم البنك المركزي الأوروبي، كجزء من خطة عمله، بإدخال اعتبارات تغير المناخ ضمن عملياته لمراقبة الاقتصاد — وذلك، على سبيل المثال، بتعزيز القدرات التحليلية في مجال إعداد النماذج ووضع التنبؤات الاقتصادية الكلية المرتبطة بالمناخ.

وفي سياق عمله الإحصائي، سوف ينشئ البنك المركزي الأوروبي مؤشرات إحصائية جديدة ذات صلة بالمناخ، كتلك المتعلقة بتصنيف الأدوات الخضراء، والبصمة الكربونية لمحافظ المؤسسات المالية وتعرضها للمخاطر المادية المرتبطة بالمناخ.

وإضافة إلى ذلك، ينادي البنك المركزي الأوروبي بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بتغير المناخ على نحو متسق دولياً وقابل للتدقيق. وسوف يضع البنك شروطاً للإفصاح عن أصول القطاع الخاص، إما كمعيار جديد للأهلية أو كأساس للمعاملة المميزة لأغراض الضمانات وشراء الأصول، وهو ما يساعد على تعجيل الإفصاح في قطاع الشركات. وسوف يبدأ البنك المركزي الأوروبي في الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمناخ في المحافظ غير المرتبطة بعمليات السياسة النقدية، وبرنامجاً لشراء سندات قطاع الشركات بحلول الربع الأول من عام ٢٠٢٣. وبدءاً من عام ٢٠٢٢، سوف يجري البنك المركزي الأوروبي اختبارات لقدرة الميزانية العمومية لمنظومة اليورو على تحمل الضغوط المناخية باستخدام منهجية اختباره الجاري للضغوط المناخية على مستوى الاقتصاد ككل. وسوف يجري البنك مراجعة أخرى لقياس مدى

انعكاس التعرض للمخاطر المرتبطة بالمناخ على درجات الجدارة الائتمانية وتقييمات الأصول في ظل إطار ضماناتنا.

وسوف يقوم البنك المركزي الأوروبي كذلك بإدخال المعايير المرتبطة بالمناخ ضمن عملياته لشراء أصول الشركات. وفي الماضي، كانت عمليات تخصيص سندات القطاع الخاص تسترشد عموماً بمبدأ الحياد تجاه السوق — بحيث تمثل المشتريات في ظلها انعكاساً لتكوين السوق ككل — لتجنب تشوهات الأسعار النسبية.

ومع هذا، فالقطاعات كثيفة الانبعاثات غالباً ما تكون في حاجة إلى استثمارات رأسمالية ثابتة وكبيرة على المدى الطويل وتصدر السندات عموماً بمعدل تواتر أعلى. ونتيجة لذلك، فالديون المستوفاة لشروط الاستفادة من برنامج شراء سندات قطاع الشركات وكذلك محفظة البنك المركزي الأوروبي تبدو من النوع كثيف الانبعاثات (دراسة Papoutsis, Piazzesi, and Schneider 2021). وبعبارة أخرى، من المرجح أن يؤدي الالتزام بمبدأ الحياد تجاه السوق إلى استمرار إخفاقات السوق التي كانت موجودة من قبل بصفة دائمة أو حتى إلى تفاقم أوجه عدم الكفاءة السوقية التي تفضي إلى تخصيص الموارد دون المستوى الأمثل.

ومن ثم، يبدو من الملائم الاستعاضة عن مبدأ الحياد تجاه السوق بمبدأ كفاءة السوق الذي يتضمن على نحو أكمل المخاطر والتكاليف المجتمعية المصاحبة لتغير المناخ (دراسة Schnabel 2021). مع مراعاة امتثال جهات الإصدار لتشريعات الاتحاد الأوروبي التي تنفذ اتفاقية باريس.

وفي ظل استراتيجيته وخطة عمله الجديدتين، يقر البنك المركزي الأوروبي بأن تغير المناخ يشكل تحدياً عالمياً يقتضي استجابة عاجلة من جانب السياسات، بما في ذلك من جانب البنوك المركزية. وفي نطاق مهامنا، نحن عازمون على المساهمة في تعجيل وتيرة التحول إلى اقتصاد يتسم بالحياد الكربوني. [FD](#)

إيزابيل شنايبيل عضو المجلس التنفيذي للبنك المركزي الأوروبي.

المراجع:

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.