

Canvi climàtic, transició verda i sector financer

El canvi climàtic i la transició cap a una economia baixa en emissions de carboni també involucren el sistema financer. Primer, **pel seu paper com a intermediari entre l'estalvi i la inversió**, ja que el sector financer pot facilitar la canalització de fons cap a activitats que contribueixin a la **transició verda**.¹ I, segon, **pels riscos financers que el canvi climàtic i les actuacions per mitigar-lo comporten**. En aquest article, ens centrem en l'anàlisi de les implicacions per al sector financer del canvi climàtic i de la transició cap a una economia descarbonitzada.

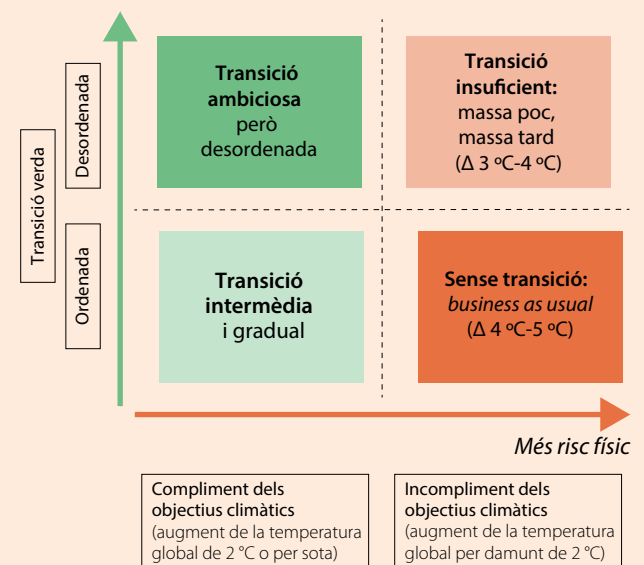
Les economies s'enfronten a dos tipus de riscos associats al canvi climàtic:

- **Riscos físics**, que provenen dels efectes directes del canvi climàtic, com **augments en la freqüència i en la intensitat d'esdeveniments meteorològics extrems i canvis en l'equilibri dels ecosistemes**. Aquests riscos es poden manifestar de manera abrupta (en forma d'esdeveniments concrets, com inundacions o tempestes) o de manera gradual (canvis en els patrons meteorològics). Així mateix, aquests riscos poden comportar augmentos considerables de les despeses per afrontar-los i danys físics sobre la capacitat productiva de les empreses (com disrupcions en la cadena de subministraments) i sobre els actius de les llars. En aquest sentit, **gairebé tots els sectors de l'economia s'enfronten als riscos físics**.
- **Riscos de transició**, vinculats a la **transformació cap a una economia descarbonitzada**. Els riscos de transició deriven dels **canvis reguladors** (com límits estrictes a les emissions de carboni i d'altres gasos d'efecte d'hivernacle)² i **tecnològics**³ (per exemple, sistemes de transport completament elèctrics) necessaris per assolir l'objectiu de la descarbonització. A més a més, la transició verda pot comportar també **canvis pel costat de la demanda**, derivats de l'evolució de les preferències i del comportament dels consumidors, més sensibles a les qüestions mediambientals. Tot plegat generarà noves oportunitats, però també pot afectar el funcionament de diversos sectors econòmics i la valoració de mercat d'una àmplia gamma d'actius, amb les conseqüents implicacions financeres.⁴
- **Els riscos físics i els associats a la transició verda estan interrelacionats**. L'impacte físic del canvi climàtic depèn, en gran part, de les accions correctives que prenguin a curt termini els governs, els inversors, les empreses i els consumidors. En particular, si l'acció correctiva és ambiciosa i es fa aviat, els riscos de transició poden ser més grans, però els físics seran menors. En canvi, una acció correctiva que trigui a implementar-se i que sigui feble (menys riscos de transició) faria augmentar els riscos físics associats al canvi climàtic. També són possibles escenaris en què els dos riscos siguin elevats: per exemple, si l'acció correctiva és abrupta i es produeix tard, quan alguns dels riscos físics ja són difícils d'evitar.⁵ Així, en funció de la velocitat i de la intensitat de les accions encaminades a mitigar els efectes del canvi climàtic, ens situem en diferents escenaris climàtics (vegeu el gràfic).

Per al sector financer, l'impacte dels **riscos associats al canvi climàtic es pot materialitzar a través dels riscos tradicionals als quals s'enfronta el sector**. En particular, **els riscos físics i de transició poden tenir impacte a nivell creditici, reputacional, operacional i de mercat**.⁶ Per exemple, esdeveniments climàtics extrems poden causar danys significatius en actius i reduir la capacitat de pagament dels prestataris. Per al sector bancari, això es pot traduir en un augment de la probabilitat d'impagament i en una pèrdua de valor de les garanties que donen suport a un préstec. Així mateix, el risc creditici també pot derivar d'exposicions a empreses amb models de negoci no alineats amb la transició cap a una economia descarbonitzada. Un altre exemple serien els danys en immobles propis causats per esdeveniments climàtics extrems, que tindrien la consideració de risc operacional.

Escenaris i riscos climàtics

Més risc de transició



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Network for Greening the Financial System.

1. Vegeu l'article «El finançament que pensa en verd», a l'IM04/2019.

2. En aquest sentit, l'Acord de París del 2015 representa un risc de transició impulsat per canvis normatius. En particular, els països signataris van acordar limitar l'escalfament global per sota de 2 °C mitjançant una reducció dràstica de les emissions d'efecte d'hivernacle. Per aconseguir-ho, caldrà mesures reguladores i grans canvis en les polítiques industrials i energètiques, entre altres intervencions.

3. El risc tecnològic s'associa tant a la velocitat i a l'escala de les noves tecnologies com al grau de transformació i de disrupció dels sectors davant aquestes noves tecnologies.

4. European Systemic Risk Board, «Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk», Reports of the Advisory Scientific Committee, núm. 6.

5. Vegeu González, Clara I. i Núñez, Soledad (2019), «Mercats, entitats financeres i bancs centrals davant el canvi climàtic: reptes i oportunitats», Working Papers, 019-06, FEDEA.

6. Risc resultant del comportament d'una classe d'actius o d'un mercat. Alguns exemples inclouen revaluacions substancials i abruptes del preu dels actius, que deixin alguns actius en desús.

En aquest context, la necessitat d'avaluar i d'integrar els riscos climàtics dins el conjunt de riscos que poden afectar el sector financer és compartida tant per les entitats que formen part del sector com pels reguladors i pels supervisors. No obstant això, no és una tasca fàcil, ja que els riscos climàtics presenten una sèrie de característiques que en dificulten la **identificació, el mesurament i la valoració**:

- En primer lloc, **els riscos físics associats al canvi climàtic són difícils de percebre**. En concret, són d'**ocurrència i de magnitud imprevisibles, tenen un ampli abast** (són rellevants per a múltiples sectors, línies de negoci i zones geogràfiques), i l'**horitzó temporal en què es poden materialitzar és llarg, desconegut i, en bona part, superior als horitzons de decisió tradicionals** dels diferents agents econòmics. En canvi, els efectes del canvi climàtic depenen de les accions que es prenguin avui, i és precisament aquest desajustament temporal entre acció i impacte (l'anomenada «tragèdia de l'horitzó») el que dificulta la percepció dels riscos climàtics.⁷
- En segon lloc, **els riscos de transició són doblement incerts**. D'una banda, la trajectòria cap a una economia descarbonitzada és, en si mateixa, desconeguda. En aquest sentit, pot ser que el canvi es faci ràpidament però de forma poc coordinada i costosa (en aquest cas, els riscos de transició serien especialment elevats),⁸ que es faci de manera gradual i ordenada (en aquest cas, els riscos de transició serien baixos), o que la transició realitzada sigui insuficient (en aquest cas, es dispararien els riscos físics). De l'altra, dins cada trajectòria, els termes i les condicions per descarbonitzar l'economia són també incerts.
- En tercer lloc, és **difícil mesurar l'impacte per al sector financer dels riscos físics i de transició**. En part, aquesta dificultat és deguda a la **falta d'informació corporativa** (de caràcter públic) **sobre l'impacte financer dels riscos climàtics i la seva consideració a nivell estratègic**. Per exemple, no existeix una **taxonomia estandarditzada** que separi de forma clara les activitats verdes⁹ de les que no ho són i que aclareixi fins a quin punt és verda cada activitat. Tampoc hi ha, en l'actualitat, **uns estàndards comuns de divulgació d'informació financera relacionada amb el clima**. Això és rellevant, perquè dificulta la transparència, l'establiment de marcs de referència clars i l'avaluació de qüestions com quines companyies poden aprofitar millor les oportunitats que comporta una economia descarbonitzada o quines empreses estan més preparades per afrontar els riscos climàtics. Així mateix, aquesta falta d'informació pot comportar una valoració incorrecta d'alguns actius i una assignació ineficient del capital. En aquest context, són molt benvingudes les iniciatives per establir estàndards comuns. Entre aquestes iniciatives, destaquen les recomanacions del grup de treball Task Force for Climate-related Financial Disclosures (TCFD), una iniciativa del Financial Stability Board per a la divulgació corporativa de riscos financers associats al canvi climàtic. Així i tot, fins ara, **les iniciatives per divulgar els riscos climàtics han tingut un abast limitat o han estat de caràcter voluntari**.¹⁰
- Finalment, **la falta de metodologies apropiades dificulta la valoració dels riscos climàtics** i la seva incorporació en els models interns de risc. L'anàlisi de riscos exigeix el disseny d'escenaris, l'anàlisi de l'impacte econòmic i la valoració dels riscos financers en cada escenari. L'avaluació dels riscos climàtics, a més a més, exigeix un horitzó de previsió i d'anàlisi molt més llarg que l'estàndard.¹¹ Així mateix, estimar l'impacte que tindrà el canvi climàtic sobre l'economia en general, i sobre el sector financer en particular, és una tasca complexa, més fins i tot quan les dades històriques tenen poca capacitat predictiva. Per exemple, el risc de transició verda no s'ha observat abans, la qual cosa en dificulta l'estimació amb les eines actuals. De la mateixa manera, tampoc es disposa de prou dades ni es té prou coneixements científics per valorar l'impacte físic que pot tenir un augment de la temperatura global molt per damunt del que s'ha observat històricament.¹² Finalment, l'anàlisi d'escenaris és una pràctica relativament nova i complexa, i molts dels escenaris climàtics (com els elaborats per l'IPCC)¹³ són dissenyats per aplicar-los en l'elaboració de polítiques i en la recerca científica, i no tant en les anàlisis corporatives i financeres.

En definitiva, **el canvi climàtic és un repte global** (tant en les causes com en les conseqüències), **que exigeix solucions globals i un grau elevat de coordinació** entre tots els agents i sectors econòmics. En aquest context, una **transició propera en el temps, gradual, ordenada i justa cap a una economia descarbonitzada** és clau per reduir l'impacte potencial dels riscos climàtics sobre l'economia en general i sobre el sector financer en particular. En aquest sentit, també és important que el sector financer disposi de les eines, de les metodologies i dels estàndards necessaris per poder valorar i gestionar de forma adequada els riscos financers associats al canvi climàtic. D'aquesta manera, el sector podrà contribuir de forma efectiva a impulsar el canvi.

Roser Ferrer

7. Bank of England (2015), discurs de Mark Carney, *Breaking the tragedy of the horizon—climate change and financial stability*.

8. Per exemple, un reconeixement tardà de la importància de controlar les emissions podria comportar una implementació abrupta de restriccions i de regulacions sobre l'ús de fonts d'energia intensives en combustibles fòssils (mode *catch up*).

9. En aquest sentit, destaca en positiu el treball de la Comissió Europea per donar suport a una futura legislació sobre taxonomia sostenible a nivell europeu.

10. Bank of England (2019), discurs de Mark Carney, *TCFD: strengthening the foundations of sustainable finance*.

11. Globalment, els marcs reguladors financers tendeixen a centrar-se en els riscos sobre l'estabilitat financera a 2-3 anys, motiu pel qual no estan dissenyats per capturar riscos poc convencionals a llarg termini.

12. Vegeu també l'article «[El repte climàtic: el futur del planeta en joc](#)», en aquest mateix Dossier.

13. Intergovernmental Panel on Climate Change.