

Cambio climático, transición verde y sector financiero

El cambio climático y la transición hacia una economía baja en emisiones de carbono también involucran al sistema financiero. Primero, **por su papel como intermediario entre el ahorro y la inversión**, ya que el sector financiero puede facilitar la canalización de fondos hacia actividades que contribuyan a la [transición verde](#).¹ Y, segundo, **por los riesgos financieros que el cambio climático y las actuaciones para mitigarlo traen consigo**. En este artículo, nos centramos en analizar las implicaciones para el sector financiero del cambio climático y de la transición hacia una economía descarbonizada.

Las economías se enfrentan a dos tipos de riesgos asociados al cambio climático:

- **Riesgos físicos**, que provienen de los efectos directos del cambio climático, como **aumentos en la frecuencia e intensidad de eventos meteorológicos extremos y cambios en el equilibrio de los ecosistemas**. Estos riesgos pueden manifestarse de forma abrupta (en forma de eventos concretos, como inundaciones o tormentas) o de forma gradual (cambios en los patrones meteorológicos). Asimismo, estos riesgos pueden conllevar aumentos considerables de los gastos para afrontarlos y daños físicos sobre la capacidad productiva de las empresas (como interrupciones en su cadena de suministros) y los activos de los hogares. En este sentido, **prácticamente todos los sectores de la economía se enfrentan a los riesgos físicos**.
- **Riesgos de transición**, vinculados a la **transformación hacia una economía descarbonizada**. Los riesgos de transición derivan de los **cambios regulatorios** (como límites estrictos a las emisiones de carbono y otros gases de efecto invernadero)² y **tecnológicos**³ (por ejemplo, sistemas de transporte completamente eléctricos) necesarios para alcanzar el objetivo de descarbonización. Además, la transición verde puede comportar también **cambios por el lado de la demanda**, derivados de la evolución de las preferencias y el comportamiento de los consumidores, más sensibles a las cuestiones medioambientales. Todo ello generará nuevas oportunidades, pero también puede afectar al desempeño de diversos sectores económicos y a la valoración de mercado de una amplia gama de activos, con las consiguientes implicaciones financieras.⁴
- **Los riesgos físicos y los asociados a la transición verde están interrelacionados**. El impacto físico del cambio climático depende, en gran parte, de las acciones correctivas que tomen a corto plazo gobiernos, inversores, empresas y consumidores. En particular, si la acción correctiva es ambiciosa y temprana, los riesgos de transición pueden ser mayores, pero los físicos serán menores. Por el contrario, una acción correctiva tardía y débil (menores riesgos de transición) haría aumentar los riesgos físicos asociados al cambio climático. También son posibles escenarios en los que ambos riesgos sean elevados, por ejemplo, si la acción correctiva es abrupta y se produce tarde, cuando algunos de los riesgos físicos ya son difíciles de evitar.⁵ Así, en función de la velocidad e intensidad de las acciones encaminadas a mitigar los efectos del cambio climático, nos situamos en distintos escenarios climáticos (véase el gráfico).

Para el sector financiero, el impacto de los **riesgos asociados al cambio climático puede materializarse a través de los riesgos tradicionales a los que se enfrenta el sector**. En particular, **los riesgos físicos y de transición pueden tener impacto a nivel crediticio, reputacional, operacional y de mercado**.⁶ Por ejemplo, eventos climáticos extremos pueden causar daños significativos en activos y reducir la capacidad de pago de los prestatarios. Para el sector bancario, esto puede traducirse en un aumento de la probabilidad de impago y una pérdida de valor de las garantías que respaldan un préstamo. Asimismo, el riesgo crediticio también puede derivar de exposiciones a empresas con modelos de negocio no alineados con la transición hacia una economía descarbonizada. Otro ejemplo serían los daños en inmuebles propios causados por eventos climáticos extremos, que tendrían la consideración de riesgo operacional.

Escenarios y riesgos climáticos

Mayor riesgo de transición



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

1. Véase el artículo «La financiación que piensa en verde» del IM04/2019.

2. En este sentido, el Acuerdo de París de 2015 representa un riesgo de transición impulsado por cambios normativos. En particular, los países signatarios acordaron limitar el calentamiento global por debajo de 2 °C mediante una reducción drástica de las emisiones de efecto invernadero. Para ello se requerirán, entre otros, medidas regulatorias y grandes cambios en las políticas industriales y energéticas.

3. El riesgo tecnológico se asocia tanto a la velocidad y escala de las nuevas tecnologías como al grado de transformación y interrupción de los sectores ante estas nuevas tecnologías.

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

5. Véase Clara I. González y Soledad Núñez, 2019. «Mercados, entidades financieras y bancos centrales ante el cambio climático: retos y oportunidades», Working Papers 019-06, FEDEA.

6. Riesgo resultado del comportamiento de una clase de activos o un mercado. Algunos ejemplos incluyen revaluaciones sustanciales y abruptas del precio de los activos, que dejen a algunos activos en desuso.

En este contexto, la necesidad de evaluar e integrar los riesgos climáticos dentro del conjunto de riesgos que pueden afectar al sector financiero es compartida tanto por las entidades que forman parte del sector, como por reguladores y supervisores. No obstante, no es una tarea fácil, puesto que los riesgos climáticos presentan una serie de características que dificultan su **identificación, medición y valoración**:

- En primer lugar, **los riesgos físicos asociados al cambio climático son difíciles de percibir**. Concretamente, son de **ocurrencia y magnitud imprevisibles, tienen un amplio alcance** (son relevantes para múltiples sectores, líneas de negocio y zonas geográficas) y **el horizonte temporal en el que pueden materializarse es largo, desconocido y, en buena parte, superior a los horizontes de decisión tradicionales** de los distintos agentes económicos. En cambio, los efectos del cambio climático dependen de las acciones que se tomen hoy; y es precisamente este desajuste temporal entre acción e impacto (la llamada «tragedia del horizonte») lo que dificulta la percepción de los riesgos climáticos.⁷
- En segundo lugar, **los riesgos de transición son doblemente inciertos**. Por un lado, la trayectoria hacia una economía descarbonizada es en sí misma desconocida. En este sentido, puede que el cambio se haga rápidamente pero de forma poco coordinada y costosa (en cuyo caso los riesgos de transición serían especialmente elevados),⁸ que se haga de forma gradual y ordenada (en cuyo caso los riesgos de transición serían bajos) o que la transición realizada sea insuficiente (en cuyo caso se dispararían los riesgos físicos). Por otro lado, dentro de cada trayectoria, los términos y condiciones para descarbonizar la economía son también inciertos.
- En tercer lugar, **es difícil medir el impacto para el sector financiero de los riesgos físicos y de transición**. En parte, esta dificultad se debe a la **falta de información corporativa** (de carácter público) **sobre el impacto financiero de los riesgos climáticos y su consideración a nivel estratégico**. Por ejemplo, no existe una **taxonomía estandarizada** que separe claramente las actividades verdes⁹ de las que no lo son, y aclare cuán verde es cada actividad. Tampoco existen actualmente **unos estándares comunes de divulgación de información financiera relacionada con el clima**. Ello es relevante porque dificulta la transparencia, el establecimiento de marcos de referencia claros y la evaluación de cuestiones como qué compañías pueden aprovechar mejor las oportunidades que trae consigo una economía descarbonizada o qué empresas están más preparadas para afrontar los riesgos climáticos. Asimismo, esta falta de información puede llevar a una valoración incorrecta de algunos activos y a una asignación ineficiente del capital. En este contexto, son muy bienvenidas las iniciativas para establecer estándares comunes. Entre estas, destacan las recomendaciones del grupo de trabajo Task Force for Climate-related Financial Disclosures (TCFD), una iniciativa del Financial Stability Board para la divulgación corporativa de riesgos financieros asociados con el cambio climático. Con todo, hasta ahora, **las iniciativas sobre divulgación de riesgos climáticos han tenido un alcance limitado o han sido de carácter voluntario**.¹⁰
- Por último, **la falta de metodologías apropiadas dificulta la valoración de los riesgos climáticos** y su incorporación en los modelos internos de riesgo. El análisis de riesgos requiere del diseño de escenarios, del análisis del impacto económico y de la valoración de los riesgos financieros en cada escenario. La evaluación de los riesgos climáticos, además, requiere de un horizonte de previsión y análisis mucho más largo que el estándar.¹¹ Asimismo, estimar el impacto que tendrá el cambio climático sobre la economía en general, y sobre el sector financiero en particular, es una tarea compleja, más aún cuando los datos históricos tienen poca capacidad predictiva. Por ejemplo, el riesgo de transición verde no se ha observado antes, lo que dificulta su estimación con las herramientas actuales. Del mismo modo, tampoco se dispone de suficientes datos ni conocimiento científico como para valorar el impacto físico que puede tener un aumento de la temperatura global muy por encima de lo que se ha observado históricamente.¹² Finalmente, el análisis de escenarios es una práctica relativamente nueva y compleja, y muchos de los escenarios climáticos (como los elaborados por el IPCC)¹³ están diseñados para aplicarse en la elaboración de políticas y en la investigación científica, y no tanto en los análisis corporativos y financieros.

En definitiva, **el cambio climático es un reto global** (tanto en sus causas como en sus consecuencias), **que exige soluciones globales y un elevado grado de coordinación** entre todos los agentes y sectores económicos. En este contexto, una **transición temprana, gradual, ordenada y justa hacia una economía descarbonizada** es clave para reducir el potencial impacto de los riesgos climáticos sobre la economía en general, y sobre el sector financiero en particular. En este sentido, también es importante que el sector financiero disponga de las herramientas, metodologías y estándares necesarios para poder valorar y gestionar adecuadamente los riesgos financieros asociados al cambio climático. De este modo, el sector podrá contribuir de forma efectiva a impulsar el cambio.

Roser Ferrer

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

8. Por ejemplo, un reconocimiento tardío de la importancia de controlar las emisiones podría resultar en una implementación abrupta de restricciones y regulaciones sobre el uso de fuentes de energía intensivas en combustibles fósiles (modo *catch up*).

9. En este sentido, destaca en positivo el trabajo de la Comisión Europea para apoyar una futura legislación sobre taxonomía sostenible a nivel europeo.

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

11. Globalmente, los marcos regulatorios financieros tienden a centrarse en los riesgos sobre la estabilidad financiera a 2-3 años, por lo que no están diseñados para capturar riesgos poco convencionales a largo plazo.

12. Véase también el artículo «[El reto climático: el futuro del planeta en juego](#)» de este mismo Dossier.

13. Intergovernmental Panel on Climate Change.