

El avance necesario hacia un sector financiero verde

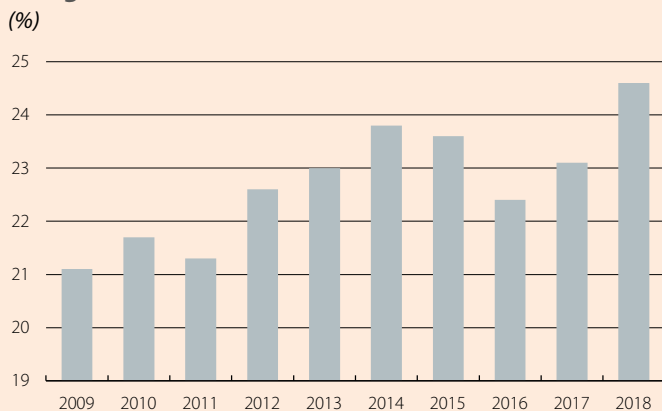
Gracias al creciente, y necesario, interés por la emergencia climática, cada vez se publican más estudios sobre el impacto que este desafío tendrá sobre la economía. De hecho, ya existe un consenso que caracteriza la emergencia climática como grande, no lineal e incierta. «Grande» por los efectos disruptivos que tendrá sobre el modelo productivo, ya sea por los riesgos físicos o de transición que conlleva.¹ «No lineal», porque a medida que la temperatura promedio del planeta aumenta, se aceleran algunos fenómenos naturales, como el derretimiento de los casquetes polares, que acentuarán todavía más el calentamiento global, lo cual aumentará de manera exponencial la frecuencia y violencia de eventos naturales extremos. E «incierto», porque no existen precedentes históricos de una concentración de gases de efecto invernadero (GEI) en la atmósfera tan elevada como la actual que nos puedan ayudar a realizar previsiones precisas de las consecuencias que tendrá.

La magnitud e incertidumbre del impacto económico de la emergencia climática queda perfectamente ilustrada cuando nos fijamos en los activos potencialmente en desuso (*stranded assets*, en inglés), expuestos principalmente a los riesgos de transición. El mejor ejemplo de este tipo de activos son las reservas de combustibles fósiles todavía no extraídas, una porción importante de las cuales debería quedar bajo el suelo si pretendemos alcanzar los objetivos del acuerdo de París. Hay diversos métodos para estimar el impacto en la riqueza global de estos activos. Mientras que algunos estudios se centran en el volumen total de reservas que deberían permanecer bajo el suelo, otros se centran en el valor de las inversiones ya realizadas para poder extraer el combustible o en el valor neto presente de los ingresos provenientes de estas reservas. Así, algunas estimaciones sugieren que el impacto en la riqueza global de tal decisión sería de entre 1 y 4 billones de dólares, mientras que otras lo estiman en 18 billones de dólares (cifra que equivale aproximadamente a 15 veces el PIB anual de España).² Como decíamos, un impacto grande e incierto.

El sector financiero se verá afectado por la emergencia climática, aunque puede contribuir a mitigarla

A la vista del potencial impacto de la emergencia climática en la economía, el sector financiero deberá incorporar los riesgos climáticos en su gestión integral de riesgos asociados a sus actividades (operacionales, de crédito, de reputación o de mercado).

España: financiación bancaria a sectores potencialmente afectados por la transición energética



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Delgado, M. (2019). «Energy transition and financial stability».

Tomemos, por ejemplo, el caso de una empresa con activos potencialmente en desuso. En caso de la entrada en vigor de una regulación que limita la extracción de estos activos, la valoración de dicha empresa caería, así como su capacidad de hacer frente a los pagos. De este modo, los bancos que hubiesen ofrecido financiación a esta empresa estarían expuestos a un riesgo crediticio por la menor solvencia del prestatario. Asimismo, dado que estas empresas suelen utilizar sus activos como garantía a la hora de financiarse, en el momento de ejecutar las garantías el banco recibiría un activo sin valor, por lo que también estaría expuesto a riesgo de mercado. El Banco de España estima que hasta un 25% de la deuda corporativa en manos de los bancos españoles se encuentra en sectores potencialmente vulnerables a estos riesgos de transición.³

Por otro lado, la emergencia climática también supone una gran oportunidad para el sector financiero. Las necesidades de capital de actividades que contribuyan a la mitigación y adaptación al cambio climático son muy elevadas y difícilmente se cubrirán con recursos públicos. Por ello es fundamental la función que puede desempeñar el sector privado. En este sentido, los bancos, como intermediarios entre el ahorro y la inversión, se encuentran en una posición favorable para canalizar los flujos hacia proyectos «verdes». Sin embargo, distinguir entre proyectos sostenibles y perjudiciales requiere de unos estándares internacionales. En este sentido, en el marco del *Green Deal*, el Consejo Europeo ha aprobado la esperada taxonomía con la que se podrá catalogar qué proyectos son verdes y facilitar, así, el trasvase de flujos hacia una economía neutra en emisiones de GEI.

La taxonomía de la UE y los siguientes pasos

En esta propuesta, la UE propone considerar que una actividad es sostenible si, como mínimo, i) contribuye sustancialmente a uno de los seis objetivos medioambientales especificados en el segundo gráfico, ii) no merma ninguno de los mismos, iii) cumple con ciertas garantías sociales y iv) su contribución es técnicamente verificable. Así, se han determinado unas métricas para cada sector

1. Los riesgos físicos son aquellos provenientes de la exposición de la actividad humana al sistema natural, mientras que los riesgos de transición son aquellos que provienen de la regulación que pretende llevar la economía hacia un menor nivel de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y de la propia transformación de las actividades económicas para cumplir con los nuevos objetivos medioambientales.

2. Véase Mercure, J. F. et al. (2018). «Macroeconomic Impact of Stranded Fossil Fuel Assets». Nature Climate Change 8. E IRENA (2017). «Stranded Assets and Renewables: How the Energy Transition Affects the Value of Energy Reserves, Buildings and Capital Stock».

3. En el artículo no se tiene en cuenta a las empresas individualmente, sino que se agregan por sectores. Véase Delgado, M. (2019). «Energy transition and financial stability. Implications for the Spanish deposit-taking institutions». Revista de Estabilidad Financiera (Otoño).

económico, de forma que las empresas y los inversores podrán estimar qué porcentaje de su actividad o sus activos son verdes.

Se distinguirán cuatro tipos de actividades que pueden ser consideradas verdes: i) las que ya sean de bajas emisiones (como la generación de energía limpia), ii) las habilitadoras (como, por ejemplo, la manufactura de componentes de paneles solares), iii) las de transición (aquellas actividades que emiten GEI por debajo del promedio de su industria, como, por ejemplo, la generación eléctrica con gas natural) y iv) las de adaptación a los riesgos físicos.

Con este «nuevo lenguaje común» se evitará la diversidad de criterios a la hora de considerar verde una actividad, a la vez que se combatirá la práctica del *greenwashing* por parte de empresas e inversores que intentan mejorar su reputación llevando a cabo acciones *a priori* sostenibles, pero que no acaban suponiendo una mejora real del medio ambiente. Asimismo, abrirá diversos canales que pueden dinamizar la transición hacia una economía climáticamente neutra como, por ejemplo:

- La publicación del tipo de actividades que se financian: la UE obligará a las entidades financieras a publicar para cada producto financiero la proporción de actividades verdes que estén financiando.⁴ Asimismo, las grandes empresas que ya estén sujetas a la directiva de divulgación de información no financiera tendrán que reportar información referente a la nueva taxonomía. Así, tanto inversores como consumidores podrán saber cuán contaminante es una empresa o qué acciones verificables toman para compensar su huella de carbono.
- Incentivar la financiación de proyectos verdes: una vez se puedan distinguir las actividades verdes del resto, se podría influir en los respectivos costes de financiación (ofreciendo garantías, por ejemplo, que abaraten el coste de los proyectos verdes). Unos de los instrumentos que se han planteado son el *green supporting factor* y el *brown penalizing factor*, que se deberían restar y añadir, respectivamente, a los requerimientos de capital mínimos de las entidades financieras, pero no parece deseable utilizar los requisitos de capital de los bancos para un propósito que no sea absorber posibles pérdidas.

Retos pendientes

Para reducir aún más las emisiones de GEI, es necesario poder catalogar como «marrones» aquellas actividades más contaminantes y diferenciarlas de las que simplemente no son verdes, creando así tres grupos de activos y actividades: verdes, neutras y marrones. No obstante, la propuesta actual todavía no ofrece herramientas para hacerlo. Además, queda aún camino por recorrer en la identificación de los riesgos climáticos. Avanzar hacia una mejor detección y cuantificación de los riesgos físicos y de transición que afectarán a los distintos sectores económicos es clave para que las entidades financieras puedan tomar decisiones mejor informadas y con estándares internacionales. Así, una vez cuantificados los riesgos climáticos, se podrán realizar test de estrés para ver cuán resistente es el sector financiero (y el resto de los sectores) a los diversos escenarios medioambientales.

¿Y el papel de la política monetaria?

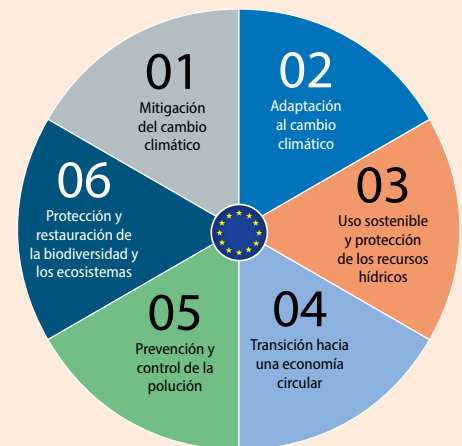
El mandato de los bancos centrales se centra sobre todo en la estabilidad de los precios y, sin duda, la emergencia climática tiene un impacto sobre su evolución. Aun así, no es obvia la dirección que tomarán los precios a raíz de los factores climáticos, pues existen fuerzas de demanda y de oferta que los empujan al alza y a la baja.⁵ Por esta razón, y por sus implicaciones para los riesgos de estabilidad financiera, los bancos centrales están empezando a tomar cartas en el asunto con el fin de conocer mejor el impacto de la emergencia climática y dilucidar si, en pos de evitar un escenario disruptivo sobre el crecimiento económico que generara fluctuaciones abruptas en los precios, deben incluir la sostenibilidad medioambiental en sus mandatos.

En este sentido, aprovechando la revisión estratégica que están llevando a cabo tanto el BCE como la Fed,⁶ se han alzado voces que proponen que los bancos centrales compren activos verdes (*green QE*). Sin embargo, esta medida suscita polémica, dado que, estrictamente hablando, la transición hacia una economía climáticamente neutra todavía no está en el mandato de las autoridades monetarias. Además, una de las características principales de las compras de activos corporativos por parte del BCE en la actualidad es su neutralidad respecto a los distintos sectores económicos para evitar distorsiones de precios.

Con todo, la política monetaria puede aspirar, a lo sumo, a complementar y acompañar las regulaciones que establezcan las autoridades encargadas de fijar el rumbo de la transición ecológica.

Ricard Murillo Gili

Los seis objetivos medioambientales de la Unión Europea



Fuente: CaixaBank Research.

4. Los dos primeros objetivos medioambientales de la UE estarán detallados a finales de 2020 y se implementarán a finales de 2021, cuando se habrán acabado de definir los cuatro pilares restantes que se aplicarán a finales de 2022.

5. En un escenario disruptivo en el que los eventos naturales extremos aumentan su frecuencia y violencia, podemos asumir que se produce un *shock* de oferta que empuja los precios al alza. Mientras que otros escenarios en los cuales el crecimiento económico se reduce, los precios tenderían a bajar. Véase Bolton, P. et al. (2020). «The Green swan – Central banking and financial stability in the age of climate change», BIS y Banco de Francia. Y Alestra, C. et al. (2017). «Long-term growth impact of climate change and policies: the Advanced Climate Change Long-term (ACCL) scenario building model», Banco de Francia.

6. Véase el Focus «BCE y Fed: dos mandatos, un objetivo» en el IM02/2020.