

L'avanç necessari cap a un sector financer verd

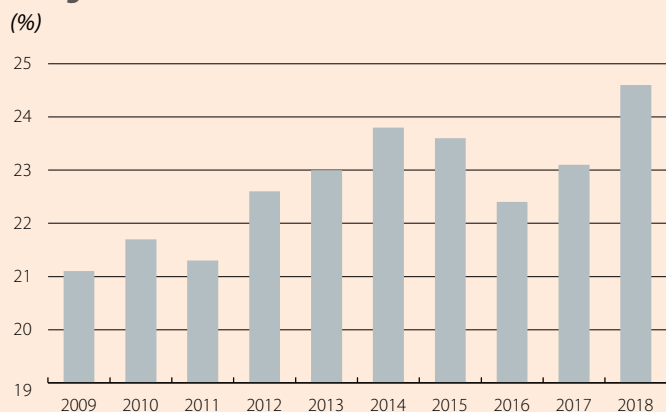
Gràcies al creixent, i necessari, interès per l'emergència climàtica, cada vegada es publiquen més estudis sobre l'impacte que aquest desafiament tindrà sobre l'economia. De fet, ja existeix un consens que caracteritza l'emergència climàtica de gran, de no lineal i d'incerta. «Gran», pels efectes disruptius que tindrà sobre el model productiu, pels riscos físics i de transició que comporta.¹ «No lineal», perquè, a mesura que la temperatura mitjana del planeta augmenta, s'acceleren alguns fenòmens naturals, com la fosa dels casquets polars, que accentuaran encara més l'escalfament global, la qual cosa incrementarà de manera exponencial la freqüència i la violència d'esdeveniments naturals extrems. I «incerta», perquè no hi ha precedents històrics d'una concentració de gasos amb efecte d'hivernacle (GEH) en l'atmosfera tan elevada com l'actual que ens puguin ajudar a fer previsions precises de les conseqüències que tindrà.

La magnitud i la incertesa de l'impacte econòmic de l'emergència climàtica queden perfectament il·lustrades quan ens fixem en els actius potencialment en desús (*stranded assets*, en anglès), exposats, principalment, als riscos de transició. El millor exemple d'aquesta mena d'actius són les reserves de combustibles fòssils encara no extretes, una porció important de les quals s'hauria de quedar al subsòl si pretenem aconseguir els objectius de l'acord de París. Hi ha diversos mètodes per estimar l'impacte d'aquests actius sobre la riquesa global. Mentre que alguns estudis se centren en el volum total de reserves que haurien de romandre al subsòl, uns altres se centren en el valor de les inversions ja realitzades per poder extreure el combustible o en el valor net present dels ingressos provinents d'aquestes reserves. Així, algunes estimacions suggereixen que l'impacte sobre la riquesa global d'aquesta decisió se situaria entre 1 i 4 bilions de dòlars, mentre que unes altres l'estimen en 18 bilions de dòlars (xifra que equival, aproximadament, a 15 vegades el PIB anual d'Espanya).² Com hem dit, un impacte gran i incert.

El sector financer es veurà afectat per l'emergència climàtica, tot i que pot contribuir a mitigar-la

Atès l'impacte potencial de l'emergència climàtica sobre l'economia, el sector financer haurà d'incorporar els riscos climàtics en la gestió integral dels riscos associats a les seves activitats (operacionals, de crèdit, de reputació o de mercat). Considerem, per

Espanya: finançament bancari als sectors potencialment afectats per la transició energètica



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

exemple, el cas d'una empresa amb actius potencialment en desús. En cas de l'entrada en vigor d'una regulació que limiti l'extracció d'aquests actius, la valoració d'aquesta empresa cauria, així com la seva capacitat d'afrontar els pagaments. D'aquesta manera, els bancs que haguessin ofert finançament a aquesta empresa estarien exposats a un risc creditici per la menor solvència del prestatari. Així mateix, atès que aquestes empreses solen utilitzar els actius com a garantia a l'hora de finançar-se, en el moment d'executar les garanties, el banc rebria un actiu sense valor, de manera que també estaria exposat a risc de mercat. El Banc d'Espanya estima que fins al 25% del deute corporatiu en mans dels bancs espanyols es troba en sectors potencialment vulnerables a aquests riscos de transició.³

D'altra banda, l'emergència climàtica també és una gran oportunitat per al sector financer. Les necessitats de capital de les activitats que contribueixen a la mitigació i a l'adaptació al canvi climàtic són molt elevades i difícilment es cobriran amb recursos públics. Per aquest motiu, és fonamental la funció que pot exercir el sector privat.

En aquest sentit, els bancs, com a intermediaris entre l'estalvi i la inversió, es troben en una posició favorable per canalitzar els fluxos cap a projectes «verds». No obstant això, distingir entre projectes sostenibles i perjudicials requereix d'uns estàndards internacionals. En aquest sentit, en el marc del *Green Deal*, el Consell Europeu ha aprovat l'esperada taxonomia amb què es podrà catalogar quins projectes són verds i facilitar, així, el transvasament de fluxos cap a una economia neutra en emissions de GEH.

La taxonomia de la UE i els següents passos

En aquesta proposta, la UE proposa considerar que una activitat és sostenible si, com a mínim, i) contribueix de forma substancial a un dels sis objectius mediambientals especificats al segon gràfic; ii) no afebleix cap d'aquests objectius; iii) compleix unes certes garanties socials, i iv) la seva contribució és tècnicament verificable. Així, s'han determinat unes mètriques per a cada

1. Els riscos físics són els provinents de l'exposició de l'activitat humana al sistema natural, mentre que els riscos de transició són els provinents de la regulació que pretén dur l'economia cap a un menor nivell d'emissions de gasos amb efecte d'hivernacle (GEH) i de la pròpia transformació de les activitats econòmiques per complir els nous objectius mediambientals.

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

3. En l'article no es tenen en compte les empreses individualment, sinó que s'agreguen per sectors. Vegeu Delgado, M. (2019), «Energy transition and financial stability. Implications for the Spanish deposit-taking institutions», Revista de Estabilidad Financiera (tardor).

sector econòmic, de manera que les empreses i els inversors podran estimar quin percentatge de la seva activitat o dels seus actius és verd.

Es distingiran quatre tipus d'activitats que poden ser considerades verdes: i) les que ja siguin de baixes emissions (com la generació d'energia neta); ii) les habilitadores (com, per exemple, la manufactura de components de panells solars); iii) les de transició (les activitats que emeten GEH per sota de la mitjana de la seva indústria, com, per exemple, la generació elèctrica amb gas natural), i iv) les d'adaptació als riscos físics.

Amb aquest «nou llenguatge comú», s'evitarà la diversitat de criteris a l'hora de considerar verda una activitat i, al mateix temps, es combatrà la pràctica del *greenwashing* per part de les empreses i dels inversors que intenten millorar la seva reputació duent a terme accions *a priori* sostenibles, però que no acaben comportant una millora real del medi ambient. Així mateix, obrirà diversos canals que poden dinamitzar la transició cap a una economia climàticament neutra, com per exemple:

- La publicació de les activitats finançades: la UE obligarà les entitats financeres a publicar, per a cada producte financer, la proporció d'activitats verdes que estiguin finançant.⁴ Així mateix, les grans empreses que ja estiguin subjectes a la directiva de divulgació d'informació no financera hauran de reportar informació sobre la nova taxonomia. Així, tant els inversors com els consumidors podran saber fins a quin punt és contaminant una empresa o quines accions verificables adopten per compensar la seva petjada de carboni.
- Incentivar el finançament de projectes verds: quan es puguin distingir les activitats verdes de la resta, es podria influir en els respectius costos de finançament (oferint garanties, per exemple, que abarateixin el cost dels projectes verds). Alguns dels instruments que s'han plantejat són el *green supporting factor* i el *brown penalizing factor*, que s'haurien de restar i d'afegir, respectivament, als requeriments de capital mínims de les entitats financeres, però no sembla desitjable utilitzar els requisits de capital dels bancs per a un propòsit que no sigui el d'absorbir les possibles pèrdues.

Reptes pendents

Per reduir encara més les emissions de GEH, és necessari poder catalogar com a «marrons» les activitats més contaminants i diferenciar-les de les que, simplement, no són verdes i crear, així, tres grups d'actius i d'activitats: verds, neutres i marrons. No obstant això, la proposta actual encara no ofereix eines per fer-ho. A més a més, queda encara camí per recórrer en la identificació dels riscos climàtics. Avançar cap a una millor detecció i quantificació dels riscos físics i de transició que afectaran els diferents sectors econòmics és clau perquè les entitats financeres puguin prendre decisions més ben informades i amb estàndards internacionals. Així, un cop quantificats els riscos climàtics, es podran realitzar tests d'estrès per analitzar la resistència del sector financer (i de la resta de sectors) als diversos escenaris mediambientals.

I el paper de la política monetària?

El mandat dels bancs centrals se centra, sobretot, en l'estabilitat dels preus, i, sens dubte, l'emergència climàtica té un impacte sobre la seva evolució. Així i tot, no és òbvia la direcció que prendran els preus arran dels factors climàtics, perquè hi ha forces de demanda i d'oferta que els empenyen a l'alça i a la baixa.⁵ Per aquesta raó, i per les seves implicacions per als riscos d'estabilitat financera, els bancs centrals comencen a intervenir per conèixer millor l'impacte de l'emergència climàtica i dilucidar si, per evitar un escenari disruptiu sobre el creixement econòmic que pugui generar fluctuacions abruptes en els preus, han d'incloure la sostenibilitat mediambiental en els seus mandats.

En aquest sentit, aprofitant la revisió estratègica que duen a terme tant el BCE com la Fed,⁶ s'han alçat veus que proposen que els bancs centrals comprin actius verds (*green QE*). No obstant això, aquesta mesura suscita polèmica, ja que, estrictament parlant, la transició cap a una economia climàticament neutra encara no ha entrat en el mandat de les autoritats monetàries. A més a més, una de les característiques principals de les compres d'actius corporatius per part del BCE en l'actualitat és la seva neutralitat en relació amb els diferents sectors econòmics per evitar distorsions de preus.

Així i tot, la política monetària pot aspirar, com a màxim, a complementar i a acompanyar les regulacions que estableixin les autoritats encarregades de fixar el rumb de la transició ecològica.

Ricard Murillo Gili

4. Els dos primers objectius mediambientals de la UE seran detallats al final del 2020 i s'implementaran al final del 2021, quan s'hauran acabat de definir els quatre pilars restants, que s'aplicaran al final del 2022.

5. En un escenari disruptiu en què els esdeveniments naturals extrems augmenten la freqüència i la violència, podem assumir que es produeix un xoc d'oferta que empeny els preus a l'alça. Mentre que, en altres escenaris en què el creixement econòmic es redueix, els preus tendrien a baixar. Vegeu Bolton, P. et al. (2020), «The Green swan – Central banking and financial stability in the age of climate change», BIS i Banc de França, i Alestra, C. et al. (2017), «Long-term growth impact of climate change and policies: the Advanced Climate Change Long-term (ACCL) scenario building model», Banc de França.

6. Vegeu el Focus «BCE i Fed: dos mandats, un objectiu», a l'IM02/2020.

Els sis objectius mediambientals de la Unió Europea



Font: CaixaBank Research.