

15.11.2019

Discurso de apertura

2º Taller de Finanzas Verdes sobre la incorporación de los riesgos climáticos por parte de las agencias de rating/Banco de España

Juan Ayuso

Director general de Operaciones, Mercados y Sistemas de Pago

Buenos días y sean bienvenidos al Banco de España, en este nuevo taller sobre inversión sostenible y responsable o, si prefieren la terminología anglosajona, sobre inversión ESG.

La convocatoria de este tipo de talleres responde a un doble objetivo. Por un lado, como miembro de la *Network for Greening the Financial System*, el Banco de España se ha comprometido a crear conciencia y a fomentar el análisis y el intercambio de conocimientos en relación con el cambio climático.

Por otro, el Banco de España tiene también el propósito, siempre en la medida de sus posibilidades, de liderar con el ejemplo en este ámbito. Con ese fin, hemos integrado ya los criterios de sostenibilidad en nuestras carteras de inversión y hemos sido uno de los bancos centrales pioneros en participar en los Fondos de Inversión en Bonos Verdes recientemente lanzados por el Banco Internacional de Pagos (BIS).

Pero queremos ir más allá y para ello necesitamos desarrollar nuestro propio conocimiento de estos mercados. Para ello, una de las cuestiones claves es entender bien cómo y qué medida los mercados están siendo realmente eficientes a la hora de poner un precio a los riesgos climáticos.

No sabemos aún si lo son. Lo que sí sabemos, sin embargo, es que la valoración y la gestión de los riesgos climáticos plantean retos que son, en buena parte, nuevos. Quienes se dedican a las finanzas, y en esta sala hay unos cuantos, están más que acostumbrados a evaluar una serie de riesgos que, para distinguirlos de los que nos ocupan, podríamos calificar como clásicos. Me refiero, naturalmente, a riesgos como el de crédito, a los riesgos de mercado o incluso a los riesgos operativos. No obstante, en el contexto del cambio climático, hemos de incorporar a la lista dos nuevos elementos: los riesgos físicos y los riesgos de transición.

Alguno podrá argumentar, y no le faltará razón, que riesgos físicos como tormentas, inundaciones, huracanes... son el pan nuestro de cada día en algunos sectores. Sin embargo, la magnitud y la frecuencia de estos eventos están cambiando rápidamente y es altamente probable que nuestros modelos estén a punto de resultar obsoletos, si no lo son ya. Además, y este es un cambio de mayor calado, hemos de prestar atención al riesgo de cambios no puntuales sino permanentes, como un aumento de las temperaturas o del nivel del mar, por citar dos ejemplos. ¿Qué efectos tendrían en sectores específicos como la agricultura o el turismo? ¿modificarán los flujos migratorios? ¿debemos pensar en trasladar ciudades enteras como parece que se están planteando ya en algún país? ¿alguno de ustedes tuvo la desgracia de estar antes de ayer en Venecia?. Carecemos, en definitiva, de un pasado histórico con el que alimentar nuestros modelos estadísticos.

Pero no contar con datos históricos no es el único problema. Otro, muy relevante, es el horizonte al que se evalúan los riesgos. Me explico: buena parte de los riesgos climáticos se materializarán en plazos que exceden los horizontes habituales para los que se evalúan las decisiones de inversión o incluso los vencimientos de los activos financieros negociados. Esto es lo que el Gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, llamó "la maldición del horizonte".

Pasando ahora a los riesgos de transición, se trata en este caso de riesgos que provienen de los cambios que será necesario introducir en los tejidos económicos durante el proceso de ajuste hacia una economía de bajo carbono, reduciendo las emisiones de gases de efecto invernadero. Incluyo entre esos cambios lo que se han de producir en las preferencias de los agentes, entre los que existe una creciente preocupación por estos asuntos. Todo esto alterará la producción y la demanda de determinados productos, provocará la desaparición de industrias actuales y la creación de otras nuevas. Habrá activos que dejarán de tener valor y surgirán otros para reemplazarlos.

Y para terminar de completar la singularidad de estas dos clases de riesgo asociadas al cambio climático, no podemos olvidar que, contrariamente a la mayoría de los riesgos clásicos como los de mercado o liquidez, estos riesgos tienen un fuerte componente endógeno. Su intensidad está estrechamente vinculada a la de las respuestas regulatorias que se den desde las Administraciones Públicas, a quienes compete encontrar un difícil equilibrio entre la urgencia del problema y los peligros de una transición desordenada.

Hablando de Administraciones Públicas, no querría dejar de mencionar en esta introducción algo obvio: los riesgos climáticos no afectan solo a las empresas, afectan también a los emisores soberanos. ¿Cómo asignar una calidad crediticia al soberano de un país que podría ver más de la mitad de su territorio bajo el agua? ¿o a otro cuya capacidad de producción eléctrica dependa fuertemente de la quema de carbón o cuya principal ventaja competitiva radique en la excelencia en la fabricación de motores de combustión?

Como ven, he descendido ya a los temas más concretos que van a formar el núcleo de este taller. Desde esta perspectiva, me gustaría también enfatizar la dificultad que supone para la correcta valoración de los riesgos climáticos la excesiva heterogeneidad que vemos en estos momentos en la información que se pone a disposición de los inversores en relación con la incidencia de los riesgos climáticos sobre los precios de los activos.

No he podido resistirme a la tentación de comparar esa información con la disponible para, por ejemplo, valorar riesgos de crédito. Naturalmente, existen discrepancias entre los ratings que las distintas agencias asignan a un determinado emisor. Pero el desalineamiento actual entre las opiniones relativas a cómo se puntúan los distintos emisores en términos sostenibilidad es, sencillamente, difícil de entender, más aún de aceptar. Esta falta de homogeneidad afecta negativamente a la fiabilidad de la información y esto induce a muchos inversores a invertir en activos sostenibles cantidades subóptimas.

La etiqueta “bonos verdes” supone ciertamente un paso en la dirección correcta. Pero dista aún de ser la solución definitiva. Estos bonos verdes cuentan con el aval de la certificación independiente de que los fondos se destinan a proyectos como la mitigación de la huella de carbono. Pero no podemos olvidar que la fungibilidad del dinero complica la diferenciación entre los bonos verdes y los marrones de un mismo emisor. Más aún en el caso de emisores para los que el principio de caja única es de plena aplicación.

Me quedo, no obstante, con los aspectos positivos y aprovecho para expresar mi reconocimiento a las varias iniciativas en marcha para progresar hacia unas métricas consensuadas que nos van a permitir más pronto que tarde contar con “calificaciones verdes” asimilables a las “calificaciones crediticias” con las que contamos hoy. En comparación, en las otras dos dimensiones del principio de inversión sostenible y

responsable -me refiero a los temas sociales y de gobernanza- estamos mucho más lejos de los objetivos.

Concluyo ya. En la jornada de hoy vamos a contar con la presencia de miembros de las cuatro principales agencias de calificaciones de riesgos, a las que les hemos pedido que nos expliquen en qué medida y cómo incorporan todas estas consideraciones en el proceso de determinación de los rating que otorgan. Contaremos también con la perspectiva de la industria emisora, en particular con instituciones con experiencia en la emisión de bonos verdes. Y para terminar, tendremos una última sesión con la visión de ESMA sobre la sostenibilidad en ratings de crédito.

Como he tratado de explicar durante esta breve introducción, los retos en la valoración de los riesgos climáticos son realmente ingentes, pero las consecuencias de no abordarlos hacen que esta, simplemente, no sea una opción. En este ámbito, los bancos centrales, en general, y el Banco de España, en particular, distamos mucho de ser *big players*. Pero estamos comprometidos con la búsqueda de soluciones y tenemos el firme propósito de liderar con el ejemplo. La convocatoria de este taller se inscribe dentro de ese compromiso y solo me resta desear que al éxito que ya supone la presencia hoy aquí de todos ustedes se sume la satisfacción de una jornada provechosa.

Muchas gracias.