

30.04.2019

Discurso de apertura

Jornada “El papel de los inversores en el modelo de transición energética”/Expansión

Margarita Delgado
Subgobernadora

Buenos días y muchas gracias al diario Expansión por su amable invitación para abrir esta jornada sobre el papel de los inversores en el modelo de transición energética.

Introducción

La lucha contra el cambio climático es un objetivo recurrente de las instituciones internacionales, al menos desde la Cumbre de Naciones Unidas celebrada en Río de Janeiro en 1992. Tras el acuerdo de París de 2015, este objetivo adquiere una mayor concreción e impulso, fijándose también un plazo de cumplimiento en la denominada agenda 2030. En todo caso, resulta destacable que sea en el acuerdo de París donde se reconoce explícitamente la importancia del sistema financiero para canalizar, de un modo eficiente, los recursos necesarios para transformar la economía hacia un modelo sostenible.

Podemos afirmar que la transición energética o ecológica y, más en concreto, el papel que las finanzas pueden jugar en dicha transición, es un tema que está ganando en visibilidad e importancia en la agenda de los organismos financieros internacionales. Entre otras, podríamos citar diversas iniciativas en el ámbito del G20, de Naciones Unidas, del Financial Stability Board, o de la OCDE. En el ámbito de la UE cabe señalar la relevancia del plan de acción de la Comisión Europea sobre finanzas sostenibles, y en nuestro país el anteproyecto de Ley de Cambio Climático nos afecta directamente.

Específicamente en el entorno de los bancos centrales y supervisores bancarios, quisiera destacar los trabajos de la Network for Greening the Financial Sector (NGFS), red en la que participa activamente el Banco de España y que acaba de publicar su segundo informe, en el que se recogen las mejores prácticas para impulsar el papel del sector financiero en el cumplimiento del acuerdo de París. El informe es altamente recomendable no solo por su carácter divulgativo, sino sobre todo porque supone una llamada a la acción. Las 6 recomendaciones del informe, dirigidas a bancos centrales, supervisores, reguladores e instituciones financieras, suponen un punto de partida importante para empezar a actuar de modo coordinado.

Coloquialmente hablando, podría concluirse que las finanzas sostenibles están ‘de moda’. De hecho, mirando mi propia agenda, constato que, desde mediados del mes pasado, he tenido 4 intervenciones centradas en este tema: he abierto una jornada sobre finanzas verdes que organizamos en Banco de España conjuntamente con el Ministerio de Transición Ecológica, representantes de la banca y académicos; he participado en el reciente plenario del NGFS en París, en el que se ha aprobado el citado informe sobre finanzas sostenibles; he formado parte de un panel en el que se discutió el papel potencial de los Bancos Centrales como motor de la transición ecológica; y, por último, hoy tengo el honor de abrir esta jornada.

Creo que esta acumulación de eventos sobre finanzas sostenibles es buena prueba de la atención creciente que este tema suscita. Por otro lado, además de despertar interés, creo que la transición ecológica hacia un modelo económico sostenible es una necesidad que, afortunadamente, va siendo también compartida por una parte cada vez más amplia de la sociedad. Aunque sea una frase un tanto tópica, no está de más recordar que lo que hagamos hoy determinará el tipo de mundo en el que viviremos mañana.

Por supuesto, el cambio de modelo productivo es un tema de capital importancia, que tiene implicaciones sistémicas y que, por tanto, debe llevarse a cabo de un modo cuidadoso y gradual si queremos evitar consecuencias económicas y sociales indeseadas. El objetivo es lograr lo que se ha venido en llamar como transición justa, aunque tampoco conviene

olvidar que este tipo de cambio acarrea también oportunidades que deben ser aprovechadas.

En todo caso, es evidente que, para tener éxito, cualquier transición debe incluir medidas e instrumentos de muy amplio alcance, que afectan prácticamente a todos los agentes económicos, no sólo a las entidades de crédito; prueba de ello es la variada composición de la mesa redonda que tendrá lugar después de mi intervención.

Por tanto, cabe preguntarse cuál es el papel del sistema financiero en este proceso. Quisiera destacar dos elementos: (i) en primer lugar, como proveedores del crédito necesario para que se desarrolle la actividad económica, es evidente que todo cambio que afecte a los agentes económicos afecta también de modo directo a los bancos; (ii) en segundo lugar, tanto las entidades como los inversores pueden y deben jugar un papel activo en dicha transición.

Esta segunda faceta es la que se ve reflejada, acertadamente a mi juicio, en el título de esta jornada, y será el objeto principal de mi intervención hoy, en la que también me referiré a la labor del sistema financiero como potencial catalizador del proceso de transición ecológica. Por último, citaré cuáles son, a mi juicio, los elementos que todavía faltan para que las finanzas puedan actuar verdaderamente como motor de cambio, entre los que destacaré la necesidad de contar una taxonomía clara y funcional que pueda ser usada por todos los agentes económicos.

Papel de las entidades y de los supervisores

Como ya he indicado, la solvencia de las entidades de crédito se puede ver afectada por el proceso de transición ecológica. Más en concreto, por la materialización de dos tipos de riesgos: (i) por un lado están los llamados riesgos físicos, provocados por los efectos directos del cambio climático, como pueda ser el efecto de sequías o inundaciones, (ii) por otro lado estarían los llamados riesgos de transición, es decir el efecto sobre los acreditados bancarios de las medidas encaminadas a transformar de modo sostenible la economía.

El supervisor tiene la obligación de monitorizar estos riesgos así como articular medidas para fomentar que los bancos evalúen, valoren y mitiguen dichos riesgos. Estas medidas pueden ser de distinta índole, incluyendo aspectos como:

- la recogida de información detallada sobre aspectos como la localización física de los activos o las estrategias de eficiencia de las empresas que reciban financiación;
- la implementación de pruebas de resistencia en torno a distintos escenarios de transición ecológica;
- el desarrollo de modelos macroeconómicos que permitan evaluar el potencial efecto de determinados escenarios de transición en la economía, o
- el desarrollo por parte de las entidades de modelos de riesgo que contemplen el cambio climático.

Cabe plantearse dónde estamos exactamente en relación a estas medidas. Como describiré a continuación, estamos aún en una fase inicial, un tanto incipiente, en la que tanto el supervisor como los supervisados estamos elevando el nivel de conocimiento y concienciación sobre este tema. Si bien ha habido avances significativos, debemos admitir que estamos aún construyendo las metodologías y estructuras de gobernanza necesarias para enfrentarnos a este desafío.

Medidas cualitativas

Entre los temas que se están discutiendo actualmente en el NGFS destaca la denominada Evaluación de Riesgo Ambiental (ERA), que se refiere a los métodos y prácticas utilizados para cuantificar el impacto medioambiental en el sector financiero. Estas evaluaciones tienen elementos tanto cualitativos como cuantitativos.

Por lo que respecta a los elementos cualitativos destacaría en primer lugar la gobernanza. En este sentido, es esencial que los supervisores entablemos un diálogo con las entidades para analizar cómo están tratando los riesgos medioambientales. Evidentemente, la consideración del riesgo medioambiental es algo muy novedoso y las entidades que ya lo contemplan de un modo explícito han tendido a incluirlo dentro de sus áreas de responsabilidad social; no obstante, debemos verificar que las entidades lo están incorporando, además, en sus estrategias y análisis y seguimiento de riesgos, y que la información que se genera internamente llega hasta el propio Consejo de la entidad.

La expectativa supervisora a corto y medio plazo es que las entidades entiendan las implicaciones de este riesgo y sean capaces de identificarlo y medirlo, siempre de modo proporcional a su tamaño y complejidad. En este sentido, deben ser capaces de evaluar cómo puede afectar a su modelo de negocio así como de integrarlo dentro de su marco de apetito al riesgo, para lo que se espera que empleen análisis de estrés y escenarios hipotéticos, dado que, por definición, si sólo se usan datos históricos no es posible capturar eventos que no se han producido en el pasado, al menos desde que tenemos un registro fiable. También es importante que el análisis de este riesgo se realice contemplando un horizonte de medio y largo plazo, superior en todo caso al que habitualmente se emplea en la medición de riesgos financieros.

Medidas cuantitativas

Por su parte, los elementos cuantitativos tratan de medir y reflejar los riesgos físicos y de transición que pueden afectar a los acreditados de las entidades. Esta evaluación cuantitativa del riesgo medioambiental se debe llevar a cabo en los propios modelos de riesgo de las entidades.

Evidentemente existen retos y dificultades metodológicas a la hora de incorporar estos factores en los modelos internos de riesgos, por ejemplo, el horizonte en el que se observan los efectos del riesgo físico puede ser muy superior al que se emplea de modo general en la evaluación del riesgo. No obstante quería señalar que, si bien estos elementos son novedosos, las entidades han estado históricamente sometidas a este tipo de riesgo de transición, aunque posiblemente no se haya denominado hasta ahora de este modo.

Todos tenemos en mente ejemplos de compañías solventes y fuertes, muchas de ellas líderes internacionales, que han desaparecido en un plazo escaso de años al no haberse sabido adaptar a un cambio tecnológico o de comportamiento del consumidor. El análisis de los potenciales cambios en el entorno, con objeto de evaluar la posibilidad del fracaso empresarial, es una parte esencial de la evaluación y gestión de riesgos en el sistema financiero, con independencia de que dicho cambio en el entorno tenga un origen tecnológico, de comportamiento del cliente, regulatorio o medioambiental.

En cualquier caso querría destacar que, si las entidades identifican, y cuantifican adecuadamente en precio y necesidades de capital estos riesgos, no solo estarían mejorando la sensibilidad al riesgo, contribuyendo a garantizar la estabilidad del sistema

financiero en su conjunto, sino que además, de un modo indirecto, se convertirían en motor del cambio, al favorecer que llegue financiación a aquellas actividades que contribuyen más a la transformación sostenible de la economía, a la vez que desincentivan aquellas actividades que puedan ser más lesivas, al repercutir en el precio de la financiación los costes medioambientales, que hasta ahora permanecían ocultos.

Papel del supervisor

Por lo que respecta al papel del supervisor, nos enfrentamos también a retos significativos a la hora de cuantificar estos riesgos para el sector financiero en su conjunto. Por ejemplo, debemos ser capaces de evaluar las exposiciones de las instituciones financieras a las actividades con altas emisiones de carbono, realizar ejercicios de estrés para el sistema en su conjunto o definir escenarios y metodologías que deban aplicar las entidades de modo individual. Se trata de un tipo de iniciativa novedosa, pero el propio Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés) ha incluido por primera vez los riesgos ligados al cambio climático como un elemento a contemplar entre sus prioridades para 2019.

Para llevar a cabo este tipo de análisis de modo centralizado resulta fundamental contar con información suficientemente detallada y desagregada de los riesgos crediticios, por ejemplo, por tipo de actividad, sector o ubicación geográfica. En este sentido, Banco de España ha sido tradicionalmente una referencia en lo que a recogida de información crediticia se refiere, contando desde hace décadas con una Central de Información de Riesgos (CIR) ampliamente usada en labores de supervisión, estadística y seguimiento a distancia. Muy recientemente, el Banco ha sido una de las pocas autoridades en Europa que ha terminado de implantar el proyecto del SSM conocido como 'Anacredit', que permite obtener un mayor nivel de detalle de las exposiciones a empresas, lo que posibilitará realizar este tipo de análisis de un modo más exhaustivo y preciso.

Adicionalmente, los supervisores debemos avanzar en el desarrollo de modelos que contemplen los efectos macroeconómicos ante distintos escenarios de transición ecológica, con objeto de conocer los potenciales impactos del cambio climático en determinados sectores económicos, industrias o incluso empresas, así como en variables de carácter más agregado, como el crecimiento o la inflación. Esta es la perspectiva bajo la que debemos contemplar las medidas encaminadas a favorecer una transición justa.

En todo caso es evidente que, tanto las instituciones como el propio supervisor, precisamos incrementar, o incluso en ocasiones empezar a 'construir', los conocimientos técnicos necesarios para poder entender y medir adecuadamente estos riesgos. Por otro lado, a medida que los conocimientos sobre estos riesgos aumentan, también tiene que evolucionar la integración de estos riesgos en la cultura supervisora.

Papel de los inversores

Volviendo al título de esta jornada, quisiera referirme también al papel que los inversores pueden desempeñar en este proceso de transición ecológica. Cabe señalar que en los mercados de capitales se viene observando cierta discriminación en la valoración de las empresas con menor nivel de exposición al cambio climático, si bien todavía de un modo limitado.

Adicionalmente, se empieza a observar una cierta proliferación de emisiones de 'bonos verdes', incluso por parte del sector público, como hemos visto recientemente con una emisión del ICO, colocadas en general con una demanda muy superior y a unos costes

inferiores a los de emisiones estándar equivalentes. Es evidente que el atractivo entre los inversores de las emisiones de bonos verdes es un indicio de la creciente preocupación que existe por los efectos del cambio climático, pero también debería ser reflejo de un menor riesgo subyacente.

Lógicamente, esta discriminación en la valoración de instrumentos financieros negociados nos permitiría hacer una estimación del valor 'financiero' de los riesgos asociados al cambio climático y, al igual que lo ya referido para el caso de la financiación bancaria, debería actuar como catalizador del cambio hacia determinadas actividades sostenibles.

Taxonomía

No obstante, para que los mecanismos de transmisión, ya sea a través de la evaluación del riesgo por parte de las entidades o de la valoración diferencial de emisiones en los mercados, funcionen adecuadamente se precisa un 'lenguaje' común, que puedan emplear tanto los emisores de deuda como los inversores potenciales para catalogar consistentemente el riesgo, permitiendo que estos mercados alcancen una 'masa crítica', a la vez que se incrementa la transparencia relativa a las inversiones sostenibles.

Para lograr estos objetivos son fundamentales las iniciativas desarrolladas en el ámbito de la Comisión Europea. La Comisión, dentro de su plan de acción presentado en mayo de 2018, incluye una propuesta de tres reglamentos:

- (i) Reglamento para establecer un marco para facilitar las inversiones sostenibles;
- (ii) Reglamento sobre la divulgación de información relativa a inversiones sostenibles y riesgos de sostenibilidad;
- (iii) Reglamento para crear índices de referencia de bajo carbono y de impacto carbónico positivo.

Los tres reglamentos inciden en la necesidad de dotar de una mayor transparencia y homogeneidad a este tipo de inversiones pero, de entre los tres, destacaría el primero, que establece precisamente la creación de una 'taxonomía', es decir, un sistema de clasificación técnicamente sólido que aporte claridad sobre qué es 'ecológico' o 'sostenible' (activos verdes) en contraposición con los activos 'contaminantes' (también conocidos como activos marrones).

Evidentemente, una vez establecida esta taxonomía, sería posible realizar un análisis mucho más consistente del diferencial en el riesgo entre activos verdes o marrones, ya sea medido en términos de morosidad (solventía), precio (diferencial exigido por financiar) o cotización (bonos verdes). También se facilitaría el análisis de riesgo de modo consolidado por parte del supervisor, el desarrollo de modelos macroeconómicos para evaluar los efectos a medio y largo plazo, y la articulación consistente de los ejercicios de estrés.

Por último, es evidente que se precisa también esta taxonomía de riesgos si queremos proporcionar una información clara y homogénea a los inversores y la opinión pública en general, tal y como exigirá la ley española de transición ecológica para todas las sociedades cotizadas.

Por supuesto, debemos entender que es imposible que esta taxonomía, o cualquiera que se pueda proponer, sea perfecta desde el primer día. Habrá que ajustar, afinar y modificar determinadas categorías conforme comprendamos mejor las implicaciones y conexiones entre determinadas actividades. También es cierto que no es lo mismo establecer una categoría única de actividades 'verdes', que ser capaces de clasificar todas las actividades

económicas dentro de un rango verde-marrón. La taxonomía inicialmente propuesta será por tanto, limitada, y previsiblemente, irá ganando en ambición conforme avance nuestro conocimiento. En todo caso, es claro que para poder comunicarnos es mucho mejor contar con un lenguaje común, aunque sea limitado e imperfecto, que no contar con un lenguaje o que éste no sea común, como en el caso actual.

Papel de los bancos centrales como inversores

Los bancos centrales somos también inversores activos en los mercados financieros, tanto en nuestras operaciones de política monetaria como en la gestión de cartera relacionada con las reservas. A este respecto, debemos reconocer que, por el momento, los riesgos medio ambientales no se están incorporando en la mayoría de los rating de dicha cartera, ya sean internos o elaborados por las agencias de calificación.

No obstante, estamos trabajando para corregir esta situación. En el marco del Eurosistema, se está realizando una intensa revisión de estos procesos de valoración de riesgos, con objeto de asegurarnos que se tienen en cuenta todos los factores relevantes, como los medioambientales, para la gestión prudente de la cartera mantenida por los bancos centrales. Adicionalmente, quisiera señalar que, al igual que el BCE, apoyamos decididamente la iniciativa que, como regulador de las agencias de rating, ha lanzado recientemente la autoridad europea de mercados de valores (ESMA) de cara a establecer guías para que estas entidades hagan pública la forma en la que incorporan los elementos de sostenibilidad en sus valoraciones.

De nuevo, creo que es evidente que el desarrollo e implementación consistente de una taxonomía común permitiría que nuestros esfuerzos se tradujesen en una metodología de calificación más sólida y robusta, basada en evidencia empírica.

Conclusiones

Quisiera finalizar reiterando la importancia de este desafío y la necesidad de afrontarlo con realismo pero también con ambición. La transición hacia una economía más sostenible es un reto que alcanza virtualmente a todos los agentes y sectores económicos, pero considero que el sector financiero sin duda tiene una responsabilidad destacada en esta transición.

Las autoridades financieras, en el ámbito de nuestro mandato, podemos y debemos hacer todo lo que esté en nuestra mano para valorar, gestionar y mitigar adecuadamente los riesgos asociados al cambio climático. Espero que las medidas impulsadas en este ámbito desde Europa acabarán siendo una referencia y estándar a nivel internacional y que, de este modo, lograremos que el sector financiero contribuya de manera activa y eficiente a la transformación sostenible de nuestra economía.

Si miramos la situación actual, creo que se puede constatar que hay un gran número de iniciativas que están ‘germinando’, mientras que otras han empezado incluso a ‘florecer’; no obstante, es también cierto que para lograr que lleguen a dar fruto queda mucho por conseguir y el compromiso del acuerdo de París no está tan lejos en el tiempo como podría parecer.

A pesar de todos los retos y dificultades quería finalizar con un mensaje positivo. Se puede constatar que la velocidad a la que está ocurriendo todo el proceso es sorprendente. Conviene recordar que hace menos de dos años que se creó el NGFS y que no contamos todavía con una legislación nacional ni europea en vigor relativa a la financiación sostenible;

no obstante, el avance en menos de dos años ha sido muy significativo y el grado de preparación de las entidades y supervisores, que no son precisamente ágiles a la hora de acometer cambios de este calado, ha aumentado considerablemente en este periodo.

Quiero resaltar que lo habitual es introducir cambios en las organizaciones yendo a remolque de la legislación, mientras que, en este caso, tanto las entidades como los supervisores estamos actuando antes de que una norma nos lo requiera explícitamente.

Como dijo Victor Hugo, 'nada es más poderoso que una idea a la que ha llegado su momento'. Creo sinceramente que el momento de las finanzas sostenibles acaba de comenzar.

Muchas gracias.