

31.10.2019

Discurso de apertura

Foro “Descarbonizar la economía”/El Confidencial

Margarita Delgado
Subgobernadora

Buenos días y muchas gracias al diario digital El Confidencial y a Acciona por su amable invitación para abrir este Foro sobre la descarbonización de la economía.

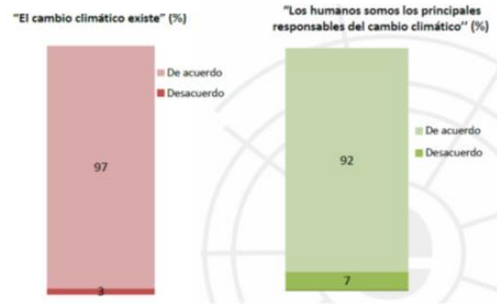
Introducción

Es evidente que las consecuencias derivadas del cambio climático, asociadas al calentamiento global, han alcanzado en los últimos años un lugar muy destacado entre las principales preocupaciones de la sociedad. Se trata de una preocupación transversal, que se está traduciendo en iniciativas que van del ámbito más supranacional posible al más local.

Actuaciones internacionales – Opinión pública



Actitud ante el cambio climático



Fuente: Encuesta Real Instituto Elcano

Por poner un ejemplo concreto, podemos comprobar a diario en los titulares de prensa que temas como la calidad del aire que respiramos en las ciudades polarizan gran parte del debate político, principalmente a nivel municipal, pero también a nivel regional o incluso estatal.

Si elevamos un poco más la mirada podemos ver que estas políticas de calidad del aire responden también a diversa normativa europea, al menos desde 1996¹. A su vez, esta normativa europea forma parte de una respuesta más global al fenómeno de la contaminación, reflejada en diversos acuerdos internacionales.

Podemos constatar que también la ciudadanía comparte esta preocupación. Por dar un dato, según una reciente encuesta del Real Instituto Elcano², el 97% de los españoles está

¹ Entre las leyes importantes que establecen límites para los contaminantes en Europa caben destacar la Directiva de 2008 relativa a la calidad del aire ambiente (2008/50/CE) y la Directiva marco de 1996 sobre evaluación y gestión de la calidad del aire ambiente (96/62/CE). Ver <https://www.eea.europa.eu/>

² http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/encuesta-espanoles-ante-cambio-climatico-sep-2019

de acuerdo en que el cambio climático existe y un 92 % cree que los humanos somos sus principales responsables.

Este movimiento se ve sustentado por la acumulación de evidencia científica, que mostraría que el fenómeno del calentamiento global está asociado a la actividad económica (por tanto, humana) y, más en concreto, a la emisión a la atmósfera de gases de efecto invernadero, que también es la principal responsable de la contaminación del aire que respiramos.

Aparte de su efecto sobre enfermedades pulmonares y la calidad de vida de los ciudadanos, la contaminación se correlaciona con una elevación de la temperatura media del planeta, que puede afectar severamente a la economía, el turismo o la agricultura, y provocar potenciales crisis humanitarias o migratorias de difícil evaluación en estos momentos.

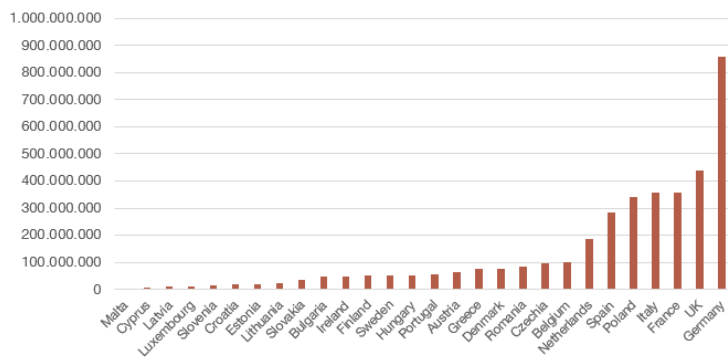
Creo que todos coincidiremos en que el cambio climático es el asunto más global que podamos imaginar, tanto en sus consecuencias como en sus causas. Obviamente, una potencial subida de las temperaturas afecta a todo el planeta en su conjunto y resulta también evidente que la contaminación de la atmósfera no se detiene cuando llega a una frontera.

Afortunadamente, la mayoría de países están adoptando estrategias para la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero como una forma de mitigar los riesgos asociados. Conviene no olvidar que, pese a tratarse de un problema global, la subida de las temperaturas afectaría de manera distinta a unos países y a otros³, de ahí la importancia de alcanzar compromisos internacionales.

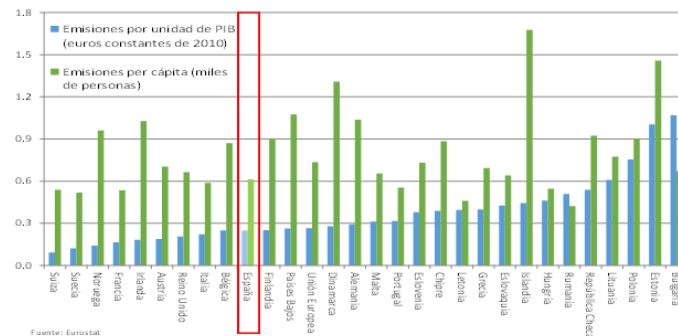
En el contexto europeo, cabe señalar que la Comisión Europea ha fijado el objetivo de contar con una economía “climáticamente neutra” en el año 2050. En definitiva, el objetivo perseguido sería lograr la llamada descarbonización de la economía, que da nombre al Foro de hoy.

³ Existen estudios que indican que el calentamiento global puede estar siendo económica y socialmente beneficioso para los países ricos, en especial los más fríos como Suecia o Noruega, afectando negativamente a países más pobres. Ver *Global warming has increased global economic inequality* - Noah S. Diffenbaugh and Marshall Burke <https://www.pnas.org/content/116/20/9808>

Emisiones de CO2



Fuente: Eurostat



Fuente: Eurostat

Según los datos de Eurostat, España emitió 285 millones de toneladas de CO2 a la atmósfera en 2017, lo que viene a representar el 7,5 % del total de las emisiones de la Unión Europea, ocupando así la sexta posición entre sus miembros.

Lógicamente, en línea con su peso económico y demográfico, el país con mayores emisiones fue Alemania, con 858 millones de toneladas (22,8 %), y el que menos emitió Malta, con 3 (0,1 %). Desde 2012, las emisiones por unidad de valor añadido se han reducido en un 14 % en España, prácticamente lo mismo que en el conjunto de la Unión Europea.

No obstante, conviene también analizar las emisiones en relación al tamaño de la economía o de la población. España emitió 0,25 kilos de CO2 por cada euro de PIB (de 2010) producido, ligeramente inferior a los 0,26 de la media. En términos de población, emitimos en 2017 6,1 toneladas per cápita, claramente por debajo del promedio de la Unión Europea, donde las emisiones fueron 7,3 toneladas por persona.

Transición justa

Pese a contar con esta ligera ventaja inicial, el reto de lograr un país descarbonizado es mayúsculo.

Sobre el papel, creo que nadie estará en contra de lograr este objetivo. No obstante, debemos ser conscientes de que la evolución hacia una economía descarbonizada implica un cambio en nuestro modelo productivo. Casi por definición, un cambio de este tipo tiene implicaciones sistémicas, afectando particularmente a determinados sectores económicos. Por todo ello, debemos llevar a cabo este proceso de un modo cuidadoso y gradual si queremos minimizar las consecuencias económicas y sociales indeseadas.

El objetivo es lograr lo que se ha venido en llamar como transición justa, prestando la debida atención y apoyo a aquellos colectivos o zonas geográficas más severamente afectados por este proceso. Por supuesto, debemos subrayar que el cambio de modelo productivo acarreará también oportunidades para los agentes económicos.

En todo caso, cabe plantearse cómo pueden contribuir las entidades bancarias al logro de una economía descarbonizada; a fin de cuentas, cuando pensamos en el cambio climático, nos vienen a la mente actividades especialmente contaminantes, entre las que, desde luego, no se encuentra la banca.

Hoy intentaré explicar por qué, pese a ser un sector de “bajas emisiones”, la banca tiene que jugar un papel importante como facilitador del cambio. Si logro este objetivo espero que, ya de paso, logre también despejar otra duda que seguramente muchos de ustedes habrán tenido: ¿Qué hace la subgobernadora del Banco de España abriendo un Foro sobre descarbonización de la economía?

Lucha internacional contra el cambio climático

Iniciativas internacionales



Como conocen, la lucha contra el cambio climático lleva siendo un objetivo recurrente de las instituciones internacionales, al menos desde la Cumbre de Naciones Unidas celebrada en Río de Janeiro en 1992.

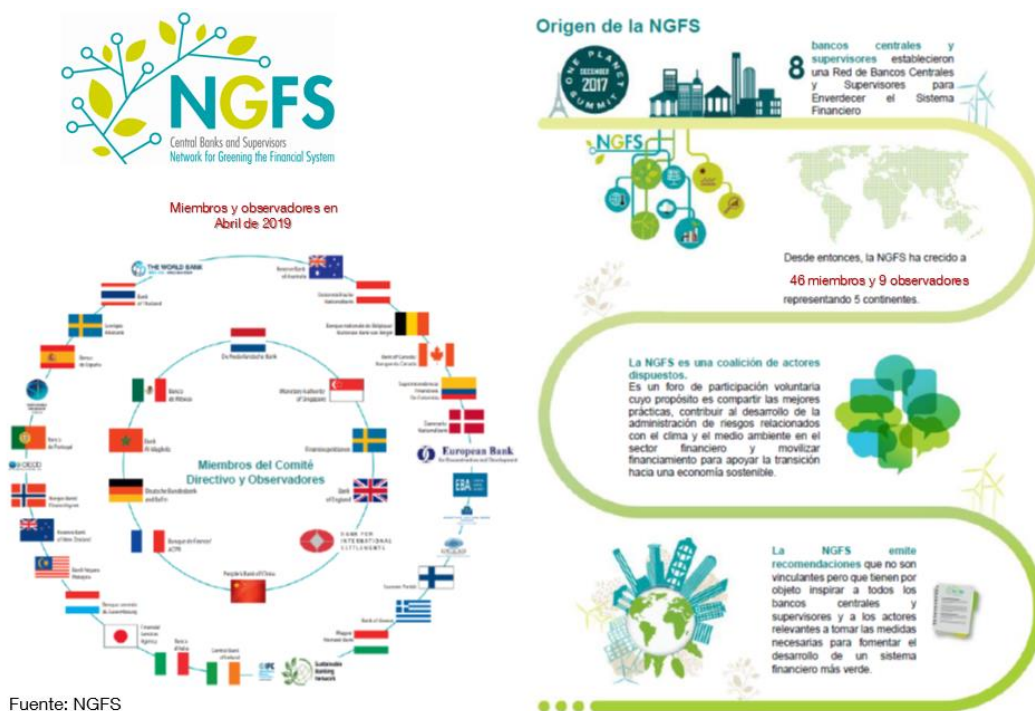
Tradicionalmente, han sido las empresas dependientes de los derivados del petróleo las más afectadas por la normativa medioambiental resultante de estos acuerdos internacionales. Por el contrario, debemos admitir que la involucración del sector financiero en esta lucha era bastante reducida. Al hablar de sector financiero estoy incluyendo tanto a las entidades de crédito como a los bancos centrales y supervisores. Hasta muy

recientemente, la lucha contra el cambio climático se veía como algo ajeno a nuestras competencias.

Tras el acuerdo de París de 2015 la lucha contra el cambio climático adquiere una mayor concreción e impulso, fijándose también un plazo de cumplimiento en la denominada agenda 2030. Coincidiendo con la firma del acuerdo de París, el papel de las finanzas en la lucha contra el cambio climático ha pasado a estar en la agenda de los organismos financieros internacionales.

Este cambio se ha producido de modo exponencial. Casi a diario aparecen nuevas iniciativas, ya sea en el ámbito del G20, de Naciones Unidas, del *Financial Stability Board* o de la OCDE.

Iniciativas internacionales – NGFS



En el ámbito de los bancos centrales, querría destacar los trabajos de la *Network for Greening the Financial System* (NGFS), red de supervisores y bancos centrales creada en diciembre de 2017, que en tan breve espacio de tiempo ha pasado de contar con 8 miembros a tener 46, además de 9 observadores.

Cabe plantearse qué es lo que ha cambiado desde 2015, que justifica este súbito interés de los reguladores y supervisores bancarios por los riesgos climáticos.

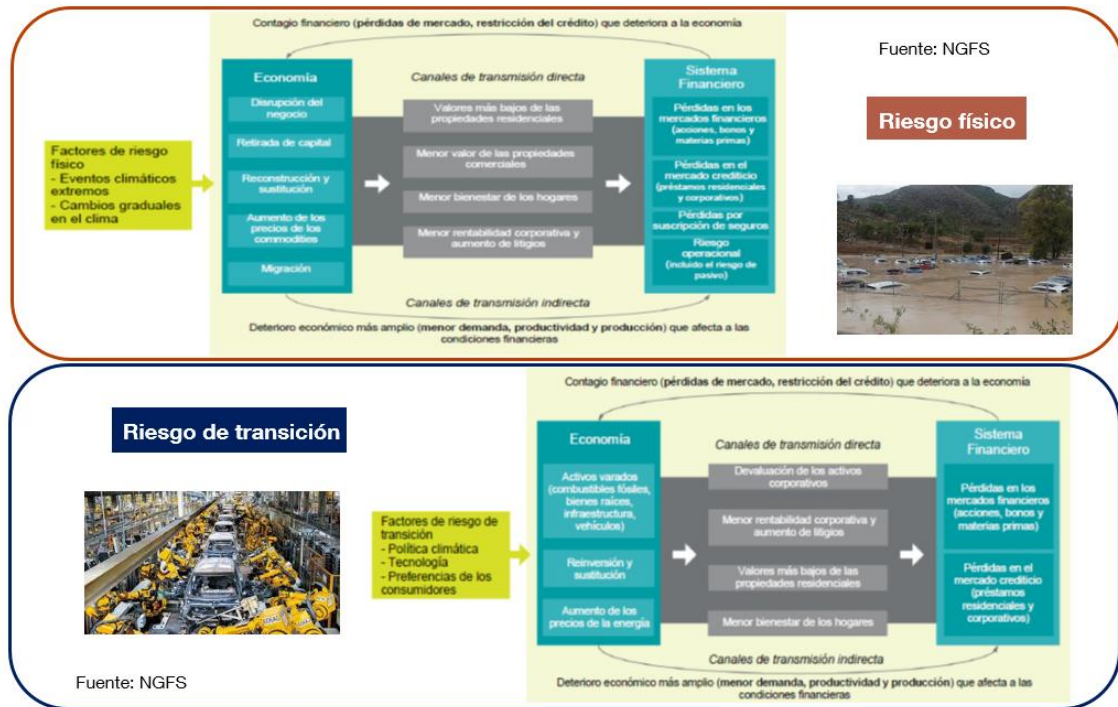
Se puede resumir en dos conclusiones, plasmadas en sendas iniciativas internacionales:

- Por un lado, en 2015 el acuerdo de París subraya por primera vez la importancia del sistema financiero para canalizar, de un modo eficiente, los recursos necesarios para transformar la economía hacia un modelo sostenible.

- Por otro, en el primer informe del NGFS, publicado en 2018, se señala que los riesgos ligados al clima eran una fuente de riesgo financiero, por lo que los supervisores y bancos centrales debían asegurar la solvencia del sistema frente a estos riesgos.

Medición de riesgos

Riesgo físico y de transición



Seguro que no les sorprenderá que, como supervisora, comience hablando del segundo de estos elementos, los riesgos. El proceso de transición implicaría dos tipos de riesgos para el sistema financiero:

- Por un lado, están los llamados riesgos físicos, provocados por los efectos directos del cambio climático, por ejemplo, debido al aumento gradual de la temperatura o a una mayor frecuencia o severidad de eventos como tormentas, inundaciones o catástrofes naturales.
- Por otro lado, estarían los llamados riesgos de transición, referidos al efecto que, sobre determinados acreditados bancarios, puedan tener las medidas regulatorias encaminadas a transformar de modo sostenible la economía, los cambios tecnológicos, así como la evolución en el comportamiento y preferencias de la clientela motivados por una mayor concienciación medioambiental.

Relación entre riesgo físico y de transición



Fuente: Oliver & Wyman en González y Núñez (2019)

Ambos tipos de riesgo están relacionados, a mayor ambición de la regulación contra el cambio climático existirá un mayor riesgo de transición, pero un menor riesgo físico y viceversa.

El riesgo medioambiental tiene naturaleza propia, aunque su impacto se materializa a través de los riesgos “tradicionales” bancarios. Por citar unos ejemplos, una insolvencia causada por un cambio regulatorio o del comportamiento de la clientela respecto al uso de determinada tecnología contaminante, se trataría como riesgo de crédito; una pérdida de imagen de una entidad, asociada a la financiación de determinada actividad económica contaminante, se analizaría como riesgo reputacional o de negocio, mientras que una pérdida significativa en el valor de mercado de determinados colaterales o de alguna materia prima, como el petróleo, se imputaría como riesgo de mercado. Por último, aquellas pérdidas en una sucursal causadas por una inundación tendrían la consideración de riesgo operacional.

En todo caso, a la hora de medir y cuantificar estos riesgos, nos encontramos con dificultades metodológicas. Es claro que el horizonte en el que se observan los efectos del riesgo físico y, posiblemente, de transición, puede ser muy superior al que se emplea de modo general en la evaluación del riesgo en los modelos internos que emplean las entidades para medir el riesgo de crédito, no digamos ya del de mercado.

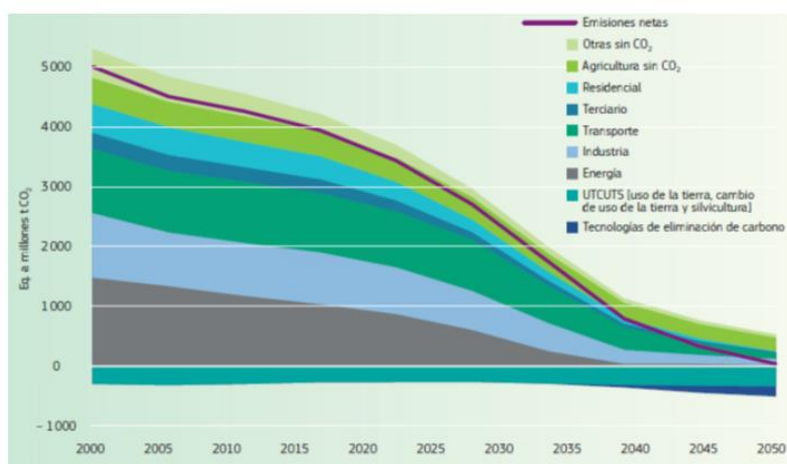
Por su parte, la modelización de la transición medioambiental presenta la dificultad de no haberse producido en el pasado, por lo que resultaría complicado estimar y validar dicho riesgo basándonos en nuestra experiencia.

No obstante, aunque no quepa catalogarlas como medioambientales, en nuestro pasado reciente existen evidentes ejemplos de otras “transiciones”. Es sencillo encontrar ejemplos de compañías solventes y fuertes que han perdido su posición de liderazgo, o incluso desaparecido, en un plazo de pocos años al no haberse sabido adaptar a un cambio

tecnológico o de comportamiento del consumidor. En definitiva, por no haberse adaptado a un cambio del entorno.

Quisiera remarcar dos cosas. En primer lugar, que el análisis de potenciales cambios en el entorno que pueden afectar a la solvencia 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.

Trayectoria prevista de emisiones

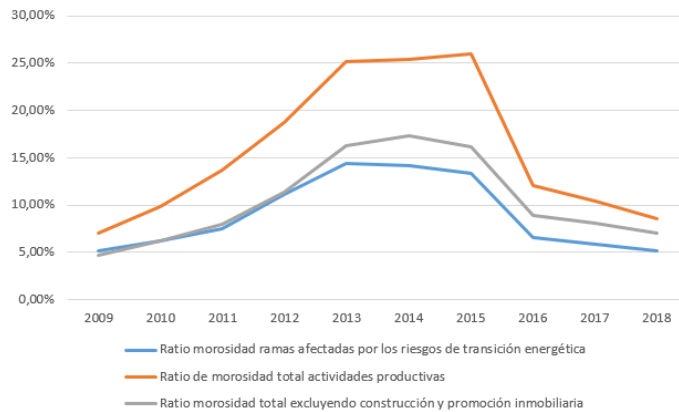


Fuente: Comisión Europea

En segundo lugar, conviene no perder de vista que la transición medioambiental está, de hecho, planificada y anunciada. Ya he señalado que el objetivo de la Comisión Europea es alcanzar una economía completamente descarbonizada en 2050. Se trata un plazo razonablemente largo, pero el logro de este objetivo implicará necesariamente cambios normativos y estructurales en la economía, que afectarán especialmente a determinados sectores de actividad. Por tanto, no cabe aducir sorpresa o falta de advertencia respecto a esta transición.

Adicionalmente, conviene no olvidar que el riesgo de transición puede también materializarse por cambios en el comportamiento de la ciudadanía, que en la práctica pueden llegar a anticipar cambios normativos futuros.

Evolución de la morosidad



Fuente: Banco de España

Una conclusión clara sería que, a la hora de evaluar el riesgo de transición, no debemos centrarnos en nuestro pasado, sino mirar al futuro. De hecho, si analizamos la información disponible en la Central de Información de Riesgo de Banco de España, podemos constatar que las exposiciones crediticias que han financiado actividades consideradas como contaminantes presentaron tras el estallido de la crisis una tasa de morosidad inferior a la del resto de ramas de actividad.

Si eliminamos el sesgo en los resultados introducido por la actividad de construcción y promoción inmobiliaria, que, por sus características, no se debería incluir ni dentro de las actividades contaminantes (también llamadas “marrones”) ni dentro de lo que consideramos como “verde”, continuamos observando una menor morosidad de las actividades contaminantes, aunque la distancia entre ambas se reduce de un modo muy notable.

En todo caso, creo que los resultados no resultan sorprendentes. Las compañías etiquetadas como “marrones” presentan en muchos casos márgenes elevados en su actividad y su capacidad para generar beneficios se deriva en parte, de ser actividades reguladas y contar, en muchos casos, con una posición dominante de mercado. Por otro lado, hasta la fecha, estas compañías no habrían tenido que asumir los costes de contaminación que generan, por lo que dicha ventaja en margen podría verse afectada en un escenario de transición energética.

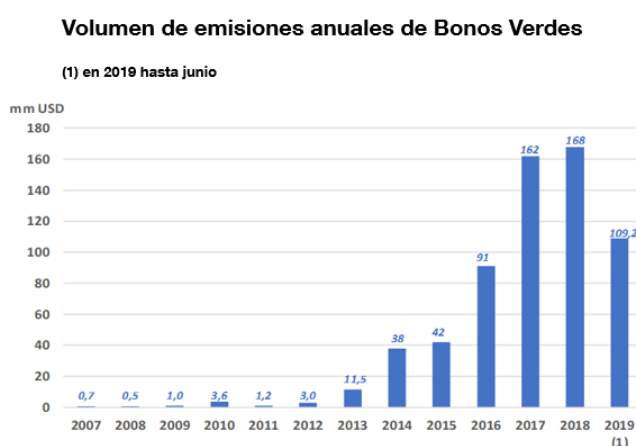
La banca como facilitador del cambio de modelo productivo.

Quisiera referirme brevemente al segundo elemento que he citado antes. Tal y como se recoge en el acuerdo de París de 2015, la banca tiene un papel esencial como facilitador del cambio de modelo productivo. En realidad, este segundo objetivo se relaciona con el primero; la medición adecuada de los riesgos medioambientales debe favorecer la propia transición hacia un modelo más sostenible. Por consiguiente, sería consecuencia lógica del primero.

Como ya he señalado en otras ocasiones, un elemento esencial de cualquier modelo de negocio viable es la necesidad de que los bancos identifiquen, cuantifiquen y repercutan en precio y capital todos los costes y riesgos incurridos. Por tanto, si las entidades incorporan los riesgos climáticos en coste y capital, se convierten de modo indirecto en un “facilitador” del cambio, al abaratar la financiación de aquellas actividades que contribuyen más a la transformación sostenible de la economía, a la vez que se desincentivan las actividades más contaminantes.

Papel de los inversores

Bonos verdes



Fuente: Climate Bonds Initiative en González y Núñez (2019)

Permítanme que haga también una referencia al papel que los inversores deben jugar igualmente como facilitadores de esta transición. Resulta interesante constatar cómo la creación de los denominados “bonos verdes” surge bastante antes del acuerdo de París, que marcaría el inicio de la involucración del sector bancario, no respondiendo a ninguna iniciativa oficial.

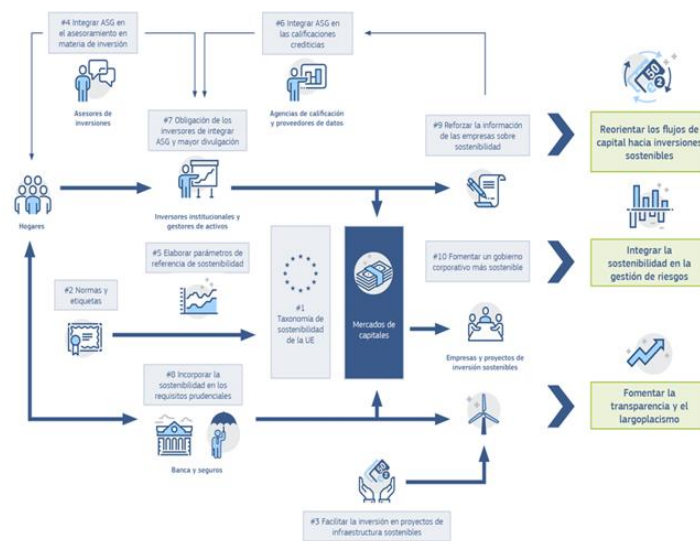
La historia de los “bonos verdes” se inicia en 2007, con la primera emisión por parte del Banco Europeo de Inversiones. Como conocen, un bono verde debe destinarse a financiar proyectos que guarden una relación directa con la sostenibilidad, la preservación de los medios naturales y la transición hacia una economía de bajo carbono. Para recibir la certificación de bono verde, es necesario que el bono cumpla con unos principios, como los *Green Bond Principles* (GBP) emitidos por ICMA (*International Capital Market Association*) en 2014, y que dicho cumplimiento lo certifique un evaluador externo.

En general los “bonos verdes”, se colocan entre inversores con una demanda superior y a unos costes inferiores a los de emisiones estándar equivalentes. El mercado ha sido especialmente activo en los últimos años, sobre todo desde la publicación de los GBP en 2014. A junio de 2019, habría 630 mm de dólares de bonos verdes en circulación.

Creo que es muy significativo que este mercado se haya desarrollado al margen de iniciativas oficiales y basándose enteramente en estándares privados, como los GBP. La demanda entre los inversores de las emisiones de bonos verdes es, claramente, un indicio de la creciente preocupación que existe por los efectos del cambio climático, pero también podría ser reflejo de un menor riesgo subyacente. En todo caso, este cambio de actitud entre los inversores es un elemento que debería actuar también como catalizador del cambio hacia actividades más sostenibles.

Taxonomía

Iniciativas internacionales – Plan de acción de la comisión europea



Fuente: Comisión Europea (2018) en González y Núñez (2019)

No obstante, quería señalar un problema general que estaría actuando como un freno al desarrollo de estos mercados. Pese a que el establecimiento de diversos principios “verdes”, como los GBP, habría posibilitado el lanzamiento inicial del mercado de bonos, la ausencia de una taxonomía comúnmente aceptada⁴ podría estar dificultando su desarrollo posterior.

Una taxonomía compartida es fundamental para poder realizar un análisis consistente del diferencial de precio, o cotización entre activos verdes o marrones. También es importante para el supervisor, al posibilitar el análisis agregado de riesgos y morosidad, la articulación consistente de los ejercicios de estrés, así como el desarrollo de modelos macroeconómicos, necesarios para evaluar efectos a medio y largo plazo sobre la economía.

⁴ Los *Green Bond Principles* se actualizan, generalmente, una vez al año con objeto de recoger los últimos desarrollos del mercado. Existen otros estándares establecidos por *Climate Bond Initiative* y las agencias de rating también han elaborado criterios para valorar el grado “verde” de emisiones destinadas a determinados proyectos. Algunas jurisdicciones, como China, han establecido sus propios estándares.

Por último, se precisa una taxonomía común para proporcionar una información clara y homogénea a los inversores y la opinión pública en general, tal y como se exigirá, para todas las sociedades cotizadas, en la futura ley española de transición ecológica.

En este contexto, resulta muy relevante el plan de acción de la Comisión Europea, presentado en marzo de 2018. El plan incluye tres reglamentos relacionados con las finanzas sostenibles, uno de los cuales regula la creación de una “taxonomía” común. Espero que dicho reglamento sea aprobado en breve, en línea con los objetivos marcados por la nueva Comisión Europea, y que el uso de esta taxonomía nos permita por fin contar con una definición común sobre qué es “ecológico” o “sostenible”.

Papel de los supervisores – Iniciativas externas

Involucración de los supervisores



F1 High-level objectives for central banks' portfolio management



Fuente: NGFS

Ciertamente, los supervisores tenemos la responsabilidad de fomentar estos cambios. Es fundamental que seamos activos; en particular, debemos entablar un diálogo con las entidades para analizar cómo están incorporando los riesgos medioambientales. En el Banco de España estamos tratando de avanzar decididamente en este diálogo.

Permítanme dar algunos ejemplos de actuaciones recientes. Con objeto de averiguar el grado de preparación en relación a este riesgo hemos realizado una encuesta entre las 12 entidades bajo supervisión directa del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), además de varias entidades de menor dimensión. Posteriormente, hemos discutido los resultados de la encuesta con las entidades participantes, transmitiéndoles la relevancia de este tema y las expectativas supervisoras.

Conforme a los resultados de esta encuesta, muchas entidades que ya contemplan este riesgo de un modo explícito han tendido a incluirlo dentro de sus áreas de responsabilidad social. Casi todas tienen un equipo dedicado exclusivamente a las Finanzas Sostenibles y algunas también manifiestan tener constituidos comités específicos, que reportarían en

algunos casos al Director General de un área o al secretario general, mientras que en otros casos se señala dependencia directa del Consejo de Administración.

Todas las entidades están trabajando con factores de sostenibilidad⁵, siendo uno de los principales desafíos para definirlos la falta de una taxonomía común. No obstante, muy pocas entidades disponen de procesos y herramientas para la identificación, medición y gestión de este tipo de riesgos.

La expectativa supervisora a corto y medio plazo sería que todas entidades incorporen la dimensión medioambiental en sus estrategias, así como en su análisis y seguimiento de riesgos. Deben mantener informando al Consejo y recopilar toda la información relevante, al menos para nuevas operaciones.

Desde un punto de vista metodológico, se espera al menos que los bancos entiendan las implicaciones de este riesgo y cómo puede afectar a su modelo de negocio, integrándolo dentro de su marco de apetito al riesgo. Todo ello siempre de modo proporcional a su tamaño y complejidad.

Dada la novedad de estos temas, hemos empezado también a trabajar en un documento reflejando todas estas expectativas supervisoras. Esperamos publicarlo pronto para consulta.

Además de interactuar de modo directo con las entidades hemos entablando un diálogo con otros agentes, como las principales firmas auditoras. Asimismo, estamos organizado jornadas y talleres en los que poder discutir desarrollos metodológicos, por ejemplo relacionadas la medición del riesgo en carteras de inversión.

Papel de los supervisores – Iniciativas internas

Aparte de estas iniciativas, que podríamos denominar como externas, en el Banco de España estamos también trabajando internamente para adaptarnos a esta nueva realidad. En primer lugar, hemos creado una función interna que debe encargarse de evaluar nuestro impacto como institución en el medioambiente, con objeto de articular y coordinar las medidas encaminadas a reducir dicho impacto.

En segundo lugar, como supervisor macro prudencial, es evidente que debemos ser capaces de valorar y cuantificar los riesgos que acarrea la transición hacia una economía más sostenible, tanto para cada entidad individual como para el sector financiero.

Entre otras tareas, 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.

Por consiguiente, estamos construyendo las metodologías y las estructuras de gobernanza interna, participando activamente del cambio cultural en el modelo de supervisión a nivel del MUS. Por supuesto, estamos también evaluando las necesidades de información y datos que precisamos obtener para afrontar este desafío.

⁵ ESG - Environmental, Social, Governance.

Por otro lado, no debemos olvidar que los bancos centrales somos también inversores significativos en el mercado de deuda, tanto en el ámbito de la política monetaria como de gestión de las reservas. Aunque aún no hemos incorporado la evaluación del riesgo medioambiental a nuestro análisis crediticio, estamos trabajando para corregir esta situación.

En el marco del Eurosistema se está realizando una intensa revisión de los procesos de valoración de riesgos, con objeto de asegurar que se tienen en cuenta todos los factores relevantes, como los medioambientales, para la gestión prudente de las carteras mantenidas por los bancos centrales.

La consideración y aplicación de estos criterios es sin duda muy novedosa, también para la banca central. Por ejemplo, el pasado mes de septiembre, el Banco de España entró por primera vez en este tipo de inversión, con la participación en un fondo lanzado por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) que invierte íntegramente en bonos verdes.

Con este tipo de iniciativas se pretende incorporar objetivos de sostenibilidad medioambiental en la gestión de reservas, en línea con la pertenencia al NGFS, que, por cierto, hace menos de dos semanas publicó una guía relativa a la aplicación de criterios de inversión sostenible y responsable⁶ para las carteras propias de los bancos centrales.

Conclusiones

Permítanme concluir resaltando, una vez más, la importancia de que el sector financiero contribuya al esfuerzo colectivo que supone el cumplimiento de los objetivos del acuerdo de París.

Los objetivos de descarbonización, fijados por la Comisión para 2050, suponen un gran desafío. El plazo fijado puede parecer largo, pero si queremos alcanzarlo está claro que ciudadanos, empresas, bancos, gobiernos y autoridades públicas debemos afrontar este reto desde hoy mismo, con suficiente ambición, aunque también desde el realismo.

El camino a recorrer para incorporar los riesgos medioambientales a la gestión y control internos es considerable y los supervisores tenemos también mucha tarea por delante. No obstante, hace muy poco tiempo que comenzamos a recorrer este camino, y debo decir que la velocidad de la marcha es sorprendentemente elevada.

Por el bien de todos, esperemos estar a la altura de este reto.

Muchas gracias.

⁶ “Sustainable and Responsible Investment” (SRI)