
17.03.2021

El papel de los bancos centrales y de los supervisores bancarios en la acción climática*

Discurso de apertura. Resiliencia del sistema financiero frente a catástrofes naturales, conferencia *online* del IESE

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

*Traducción al español del original en inglés

Señoras y señores:

En primer lugar, quisiera dar las gracias al profesor Xavier Vives por invitarme a esta conferencia sobre la «Resiliencia del sistema financiero frente a catástrofes naturales», organizada por el IESE. Es para mí un placer inaugurar este encuentro. Estoy seguro de que las opiniones de los distinguidos representantes del mundo académico que están hoy entre nosotros contribuirán a enriquecer la versión final del informe que van a publicar próximamente¹. Y estoy convencido de que nos aportarán muchas ideas que invitarán a la reflexión y que, en última instancia, favorecerán los esfuerzos conjuntos para afrontar los riesgos asociados al cambio climático.

En los últimos años, este tema ha pasado a ocupar un lugar destacado dentro de las preocupaciones del sector financiero en su conjunto, incluidos empresas, supervisores y bancos centrales. Permítanme hacer algunas breves observaciones a este respecto; empezaré por el impacto de los riesgos climáticos en el sector financiero y el papel de los reguladores y de los supervisores, y después me centraré en la relación entre el cambio climático y la ejecución de la política monetaria.

El riesgo climático para el sector financiero y el papel de los reguladores y de los supervisores

En los estudios en los que se mide el impacto de las distintas industrias y sectores sobre el cambio climático, el sector financiero suele incluirse entre las ramas de actividad «respetuosas con el medio ambiente». Esto se debe a que las emisiones de gases de efecto invernadero procedentes de este sector son muy bajas y también a que las actividades realizadas no afectan significativamente al medio ambiente.

Si bien esto es cierto, el sector financiero está, en realidad, muy expuesto a los riesgos asociados al cambio climático al financiar a otros sectores, incluidos los que están expuestos a fenómenos meteorológicos extremos o aquellos que se verán afectados por la transición hacia una economía más sostenible.

Por tanto, el cambio climático plantea dos tipos de riesgos para el sector financiero: riesgos físicos y riesgos de transición.

En primer lugar, los **riesgos físicos** son los que se materializarían como alteraciones permanentes del clima, si no actuamos para evitar el calentamiento global. Las catástrofes naturales serían entonces más frecuentes y provocarían daños económicos probablemente mayores. De hecho, existe evidencia de que esos riesgos ya se están materializando en cierta medida: según el FSB², las pérdidas económicas globales asociadas a catástrofes relacionadas con fenómenos meteorológicos se han duplicado desde la década de 1990, hasta alcanzar un importe de 1,6 billones de dólares estadounidenses en los diez últimos años.

Y, aunque es verdad que se han desarrollado instrumentos y mercados financieros que cubren estos riesgos, es poco probable que estos desarrollos aborden plenamente los retos del cambio climático debido a: i) la propia magnitud de los riesgos climáticos; ii) las

¹ P. Bolton, M. Kacperczyk, H. Hong y X. Vives (de próxima publicación), «Resilience of the financial system to natural disasters», *IESE Business School y CEPR*.

² Véase el informe titulado «The Implications of Climate Change for Financial Stability», Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), noviembre de 2020.

importantes exposiciones del sector financiero a este tipo de riesgo, y iii) la presencia de externalidades.

El sector financiero está expuesto a estos riesgos físicos a través de varios canales. Obviamente, los riesgos físicos son relevantes para la valoración de los activos inmobiliarios, que son la principal garantía de los préstamos bancarios. Los riesgos físicos también influyen a la hora de evaluar la capacidad de pago de los prestatarios que operan en sectores que podrían verse especialmente afectados, como la agricultura o el turismo. La destrucción de capital podría ser también muy importante. Asimismo, dado que la incidencia no sería igual en todas las áreas geográficas, en algunas aumentará la migración de actividades y de la población, lo que también tendrá impacto sobre el sector financiero.

Precisamente para evitar que estos riesgos sigan creciendo, es fundamental actuar para impedir la materialización del cambio climático. Sin embargo, este tipo de intervenciones, y los cambios asociados en el sentimiento de los inversores y los consumidores a favor de una economía más verde, pueden generar también sus propios riesgos particulares para el sector financiero.

Es más, la **transición** hacia una economía sostenible desde una perspectiva medioambiental implica una amplia transformación de las tecnologías de producción y una reasignación de actividades entre los distintos sectores y empresas. De hecho, esa reestructuración significará que, a corto plazo, algunos sectores aumentarán sus beneficios mientras que otros incurrirán en pérdidas, con implicaciones obvias para el sistema financiero y su estabilidad. En este caso, para estimar los riesgos de transición, los factores más relevantes son la huella de carbono y el impacto medioambiental de los sectores y las empresas a los que están expuestas las entidades financieras.

En este contexto, y como parte de nuestra responsabilidad principal de garantizar la estabilidad del sistema financiero, las autoridades regulatorias y supervisoras debemos asegurarnos de que la materialización de los riesgos climáticos no ponga en peligro la estabilidad financiera. Por tanto, debemos cerciorarnos de que las entidades financieras abordan estos riesgos.

Concretamente, deberíamos contribuir a la identificación de los factores de riesgo climático y de sus canales de transmisión, a la medición adecuada del impacto económico y financiero de los distintos riesgos, y a la definición y el desarrollo de las posibles medidas de mitigación y reducción de riesgos.

Si logramos incorporar estos riesgos en las decisiones del sector financiero, se producirá un cambio en los precios relativos de los instrumentos financieros. Y esto, a su vez, ayudará a internalizar las consecuencias derivadas de los riesgos tanto físicos como de transición que afectan directamente a los proveedores y a los usuarios de fondos. Esta práctica será un complemento potente y muy necesario de los instrumentos fiscales y medioambientales que se precisan para luchar contra el cambio climático.

En términos prácticos, el riesgo climático puede recogerse probablemente en las categorías tradicionales de riesgos financieros (riesgos de crédito, de mercado, de liquidez o reputacional). No obstante, cuando se intentan medir estos riesgos, surgen varias limitaciones y dificultades importantes. En concreto, existen pocas bases de datos armonizadas y suficientemente exhaustivas para analizar y comprender los posibles efectos de los riesgos físicos y de transición. La granularidad de los datos es particularmente

relevante dada la elevada heterogeneidad de los impactos potenciales. Y, aunque estamos trabajando duramente para mejorar la información disponible, carecemos de la profundidad histórica suficiente para poder utilizar el pasado como guía para estimar la evolución futura. Además, no existe experiencia previa de cambios estructurales de esta magnitud, que también requieren una perspectiva a muy largo plazo, y donde es probable la presencia de no linealidades y de puntos de inflexión irreversibles, lo que condiciona las metodologías que se han de utilizar. También son limitados los estudios, y los datos que los acompañan, que exploran cómo se incorporan los riesgos climáticos a los riesgos financieros que afrontan los bancos. En este contexto, muchas autoridades supervisoras y/o prudenciales están optando por utilizar pruebas de resistencia y análisis de escenarios.

Así pues, deberíamos aceptar que las iniciativas para traducir los riesgos climáticos en riesgos financieros cuantificables están en sus fases iniciales. Y tendremos que redoblar los esfuerzos para hacer frente a estos problemas y limitaciones. También es crucial que estos esfuerzos estén coordinados a escala mundial, dada la dimensión global de los riesgos y los posibles efectos de desbordamiento (*spillovers*) que pueden derivarse de las interconexiones entre los sectores real y financiero.

En este sentido, en el caso de los bancos, en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) tenemos previsto llevar a cabo un «análisis de *gaps*» para identificar áreas del actual marco de Basilea en las que es posible que los riesgos financieros relacionados con el clima no se aborden de forma adecuada o no se recojan en absoluto. Este análisis tendrá carácter exhaustivo y abarcará elementos relativos a la regulación, la supervisión y la divulgación de información.

Sobre la base del análisis, tenemos previsto explorar soluciones prácticas para subsanar las deficiencias detectadas. Además de establecer un conjunto de principios o directrices sobre prácticas supervisoras eficaces para evaluar los riesgos financieros relacionados con el clima, el Comité de Basilea analizará si deberían adoptarse medidas políticas con arreglo al marco regulatorio, y también cómo podría respaldar los esfuerzos internacionales relacionados con el desarrollo de requerimientos de información sobre sostenibilidad coherentes a escala internacional.

Es importante señalar que cualquier modificación que proponga el Comité de Basilea en su marco regulatorio responderá a su mandato de reforzar la regulación, la supervisión y las prácticas de los bancos en todo el mundo con el objetivo de aumentar la estabilidad financiera.

El cambio climático y la ejecución de la política monetaria

Permítanme pasar brevemente al segundo tema: las implicaciones del cambio climático para la política monetaria, una cuestión que también se está analizando en la actual revisión de la estrategia de política monetaria del BCE.

Como saben, el Tratado de la UE dispone que el único objetivo principal del BCE es mantener la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, los tratados también establecen que, sin perjuicio del objetivo principal de estabilidad de precios, el BCE deberá respaldar las políticas económicas generales de la Unión, y, entre ellas, la lucha contra el cambio climático ha pasado a ser prioritaria.

De hecho, puede argumentarse que, dado que el cambio climático tiene implicaciones trascendentales en numerosos ámbitos económicos y financieros, en nuestro empeño por alcanzar la estabilidad de precios, los responsables de la política monetaria no podemos ignorar los riesgos de transición y físicos que he mencionado antes.

En concreto, en la medida en que los riesgos climáticos afecten a la macroeconomía, a las perspectivas de inflación o a la transmisión de nuestra política monetaria, también van a incidir en la ejecución de la política monetaria.

Un canal bastante directo es el siguiente. Es probable que las políticas dirigidas a promover la transición hacia una economía neutra en carbono —como los impuestos sobre el carbono— afecten a la volatilidad de la inflación general, que incluye los precios de la energía. La mayoría de los bancos centrales que persiguen un objetivo de inflación, incluido el BCE, fijan ese objetivo referido a la inflación general, pues es más representativa de la cesta de consumo de los ciudadanos que otras medidas de la inflación. La orientación a medio plazo del objetivo de estabilidad de precios del BCE nos proporciona cierto margen de maniobra para superar los aumentos transitorios de la inflación general impulsados por la energía.

Sin embargo, una presión al alza persistente sobre la inflación general, o una volatilidad sustancial de esta, como consecuencia de unas políticas climáticas sostenidas podría llevarnos a replantear la manera de formular nuestras políticas para alcanzar la estabilidad de precios a medio plazo.

De manera más indirecta, aunque no por ello menos importante, el cambio climático y las actuaciones necesarias para afrontarlo podrían afectar a la capacidad de los bancos centrales para lograr la estabilidad de precios a través de su impacto en el denominado «tipo de interés natural»³, que es una referencia importante para los bancos centrales con un objetivo de inflación cuando fijamos nuestros tipos de interés. Los tipos de interés naturales de las economías avanzadas, incluida el área del euro, han disminuido en las últimas décadas, lo que refleja cambios estructurales en el equilibrio entre el ahorro y la inversión agregados. Esta disminución ha estrechado el margen de maniobra de la política de tipos de interés debido a la existencia de un límite inferior en los tipos de interés nominales, lo que hace más difícil que los bancos centrales logremos nuestros objetivos de inflación. El cambio climático afectará probablemente al tipo de interés natural, pero no está claro en qué dirección. Por una parte, podría reducir (más) los tipos naturales a través de los efectos negativos sobre la productividad, como el impacto de unas temperaturas más elevadas sobre la oferta de trabajo y la destrucción de capital como consecuencia de catástrofes naturales. Sin embargo, la transición hacia una economía más sostenible exigirá una inversión sustancial en tecnologías verdes, que pueden impulsar los tipos reales al alza.

No cabe duda de que será necesaria una mayor labor de análisis para poder disponer de mejores respuestas sobre las implicaciones del cambio climático para la economía y la política monetaria. Y, a este respecto, debemos redoblar nuestros esfuerzos, tanto en el Banco de España como en el Eurosistema, para desarrollar las herramientas y modelos necesarios para un análisis de esta naturaleza.

³ El tipo de interés natural es el nivel de tipos de interés reales acorde con el mantenimiento del PIB agregado en su nivel potencial y de la inflación estable en su objetivo.

Además, el cambio climático afectará a los riesgos de los activos que figuran en nuestros balances. La aplicación de la política monetaria nos expone a dichos riesgos directamente, mediante las tenencias de los activos, e indirectamente, a través de las garantías pignoras por las contrapartes. En este sentido, y muy relacionado con mis comentarios anteriores sobre las implicaciones del cambio climático para el sector financiero, los bancos centrales también tienen que intensificar sus esfuerzos para incorporar el cambio climático a sus modelos y marcos de gestión de riesgos. Y esto, junto con las obligaciones de divulgación de información relacionada con el clima, puede contribuir de forma decisiva a que los mercados financieros valoren correctamente los riesgos climáticos.

Además, los bancos centrales pueden —y probablemente deben— utilizar sus carteras no relacionadas con la política monetaria, dentro del ámbito natural de sus mandatos, para contribuir a la consecución del objetivo de abordar el cambio climático. De hecho, el Banco de España ha predicado con el ejemplo en los últimos años adoptando estas consideraciones. Desde 2019, hemos aplicado criterios de inversión sostenible y responsable a nuestras carteras no relacionadas con la política monetaria, lo que se ha traducido efectivamente en un aumento de la proporción de bonos verdes en su composición. Más recientemente, el Eurosistema ha acordado una postura común a este respecto, dirigida a contribuir a la transición hacia una economía baja en carbono y a la consecución de los objetivos climáticos de la UE aumentando la concienciación y el conocimiento de los riesgos climáticos y fomentando a la vez la divulgación de información relacionada con el clima.

Para concluir, nosotros, los bancos centrales, los reguladores financieros y los supervisores, en el marco de nuestros mandatos de garantizar la estabilidad de precios y/o la estabilidad financiera, podemos —y debemos— contribuir activamente a las acciones internacionales para luchar contra el cambio climático.

Muchas gracias.