
10.09.2020

Comparecencia ante la Comisión de Transición Ecológica y Reto

Demográfico

Congreso de los Diputados

Margarita Delgado

Subgobernadora

Señorías, muchas gracias por su amable invitación. Estoy encantada de comparecer hoy para tratar un tema que está de actualidad y que, a mi juicio, resulta muy relevante en el contexto de la tramitación del proyecto de Ley de cambio climático y transición energética.

En mi intervención inicial me gustaría hacer algunas reflexiones sobre el papel que puede tener las políticas públicas en la gestión de la transición. Con posterioridad me referiré al papel que puede y debe jugar el sector bancario en este proceso, incluyendo los aspectos de negocio, regulatorios y supervisores, pero también abordaré uno de los grandes temas pendientes: la ausencia de información fiable y homogénea, que dificulta la toma de decisiones de inversión, supervisión y control.

La involucración del sector bancario en la transición hacia un modelo económico más sostenible es un desarrollo relativamente reciente, pero, como bien saben sus señorías, 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.

Creo que es justo señalar que, desde hace tiempo, la Unión Europea viene liderando internacionalmente esta lucha.

Europa ha decidido actuar sin más dilación, antes de que sea demasiado tarde, pero debemos ser conscientes de que esa actuación temprana puede incrementar los costes sociales asociados al proceso de transformación de la economía.

Señorías, es un hecho que la transición tendrá costes, y que estos, tal y como se refleja en la propia ley, pueden acarrear consecuencias económicas y sociales indeseadas. No obstante, hay que subrayar que los costes siempre serán menores que los derivados de la materialización de los escenarios previstos.

Pese a que esta transición abrirá sin duda oportunidades, se precisa identificar aquellos sectores y colectivos que se verán potencialmente más afectados por este conjunto de decisiones, e implementar medidas que mitiguen los efectos netos negativos que para ellos tendrá la transformación hacia una economía más sostenible.

Conviene tener presente que, siendo el cambio climático un asunto global, tanto en sus consecuencias como en sus causas, una subida de las temperaturas medias afectará de manera distinta a unos países y a otros.

Conforme a los estudios científicos, España es uno de los países europeos potencialmente más afectados por el cambio climático, es decir: será uno de los países donde el impacto agregado sería de gran intensidad y además contará con una menor capacidad de adaptación a dicho cambio climático. Por otro lado, nuestro país presenta ventajas en cuanto al uso de energías renovables (por ejemplo, en términos de promedio de horas de sol) y es evidente que, tanto nuestra balanza por cuenta corriente como nuestra situación de dependencia energética, mejorarían sustancialmente con el logro de la plena descarbonización.

El proyecto de ley de cambio climático y transición energética es reflejo de todas estas circunstancias y dificultades, y debe marcar una senda ambiciosa, pero realista, que sea consistente con los compromisos internacionales y europeos que hemos asumido como país.

Naturalmente, son sus señorías, depositarios de la voluntad popular, los que cuentan con la legitimidad necesaria para fijar las reglas que marcarán este proceso de transformación que, sin duda, será complejo y retador.

Antes de centrarme en el tema principal de mi comparecencia, permítanme hacer unas breves consideraciones en relación a la idoneidad de las herramientas con que contamos para alcanzar los objetivos de reducción de emisiones.

Como ya he señalado, el sector bancario tiene un papel relevante que jugar en este proceso, pero las políticas públicas, entre las que destacaría la política fiscal, pueden y deben desempeñar un papel preeminente en la gestión de la transición hacia una economía más sostenible.

Desde el punto de vista de la teoría económica, el origen de los problemas asociados al cambio climático es un caso paradigmático de externalidad negativa, que necesita ser 'internalizada', dado que los costes sociales (en este caso medioambientales) que tiene la contaminación no estarían siendo tenidos en cuenta por los agentes económicos al desarrollar su actividad.

Ante este tipo de fallos de mercado cabe utilizar la fiscalidad para que la intensidad contaminante de las actividades productivas iguale los costes marginales, reduciendo las emisiones hasta el óptimo social.

También cabe destacar el sistema europeo de derechos de emisión, que actualmente está bajo revisión con el objetivo de que el precio del carbono se aproxime a aquél que sea coherente con los Acuerdos de París.

Lógicamente, este objetivo también se puede conseguir de otras formas; por ejemplo, favoreciendo un cambio tecnológico que reduzca las emisiones más contaminantes y, ciertamente, los consumidores también tienen mucho que decir en este proceso, ya que una modificación de sus preferencias a favor de determinado tipo de productos también puede alterar estos precios relativos.

Resulta fundamental la coordinación internacional de todas estas políticas. Hay que tener en cuenta que las decisiones sobre alguna de ellas, como los impuestos o las subvenciones, se pueden tomar a diferentes niveles (nacional, regional o local), mientras que los aspectos tecnológicos o las preferencias de los agentes son mucho más globales, y no podemos aislarnos de ellos.

Naturalmente, en un mundo global, siempre existe el riesgo de que determinadas jurisdicciones apliquen estándares medioambientales más laxos que los europeos. Para evitar distorsiones en el comercio y la economía resulta necesario articular mecanismos de ajuste, negociados en el seno de la Organización Mundial del Comercio

Volviendo al papel del sector financiero, quiero resaltar que, hasta hace relativamente poco tiempo, el riesgo climático era algo contemplado de un modo muy limitado por unas pocas entidades, fundamentalmente dentro sus áreas de responsabilidad social.

Permítanme admitir que, al considerarse algo ajeno a nuestras competencias, tampoco era un área evaluada desde el ámbito de los bancos centrales.

No obstante, desde la firma del acuerdo de París en 2015 el papel que las finanzas pueden jugar en el proceso de transición está ganando visibilidad e importancia en la agenda de los organismos financieros internacionales. Entre otras, cabe citar diversas iniciativas: en el

ámbito de Naciones Unidas, de la OCDE, del Financial Stability Board, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, y en los trabajos en finanzas sostenibles de la Comisión Europea.

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 que se creó a finales de 2017, con el objetivo de analizar, definir y promover buenas prácticas que contribuyan a la correcta gestión del riesgo climático en el sector financiero. El Banco de España participa activamente en los trabajos de esta red, que ha aumentado exponencialmente y cuenta ya con alrededor de 70 miembros y 13 observadores.

Naturalmente, cabe plantearse cómo pueden contribuir las entidades bancarias a este reto colectivo; a fin de cuentas, cuando pensamos en el cambio climático, nos vienen a la mente inmediatamente actividades industriales, contaminantes, entre las que desde luego no se encuentra la banca. La propia ley de transición tiene apenas dos artículos que afecten directamente al sector financiero.

No obstante, pese a ser un sector de 'bajas emisiones', la banca tiene un papel importante que desempeñar para lograr esta transición.

En primer lugar, es evidente que un cambio de modelo productivo que afecte a los agentes económicos repercutirá también de modo directo en los bancos. Por tanto, no debe sorprender que los supervisores requiramos que las entidades midan adecuadamente los riesgos derivados de dicho proceso de transición.

Desde un punto de vista teórico, el proceso de transición ecológica acarrea dos tipos de riesgos:

- (i) los llamados riesgos físicos, provocados por los efectos directos del cambio climático, bien por el aumento de la temperatura o por una mayor frecuencia o severidad de tormentas, inundaciones o catástrofes naturales,
- (ii) los llamados riesgos de transición, referidos al efecto que, sobre determinados acreditados, puedan tener las medidas regulatorias, los cambios tecnológicos o la evolución en el comportamiento y preferencias de la clientela.

Ambos riesgos están claramente relacionados y son dependientes entre sí: a mayor ambición de la regulación existirá un mayor riesgo de transición, pero un menor riesgo físico y viceversa. No obstante, si esperamos demasiado, la falta de acción puede suponer también que los dos riesgos sean elevados, es decir, caso de que se produzca una acción correctiva abrupta y tardía, cuando los riesgos físicos serían ya difíciles de evitar.

Sin duda, la medición de estos riesgos presenta retos significativos. Existen dificultades metodológicas, como el dilatado horizonte temporal en el que se observan los efectos del riesgo físico, muy superior al que se utiliza en la medición de riesgos clásicos bancarios.

Por su parte, la medición del riesgo de transición presenta también problemas, dado que no es sencillo entender cómo se va a producir, falta información que permita evaluar las empresas que puedan verse más perjudicadas y las consecuencias exactas que tendrían los distintos escenarios futuros no son evidentes.

En todo caso, conviene no olvidar que, a diferencia de otras 'transiciones', provocadas por cambios súbitos de índole tecnológica o de comportamiento, la transición hacia una

economía descarbonizada está anunciada, y publicada, por lo que es difícil que se pueda alegar sorpresa o desconocimiento.

Adicionalmente, el análisis del entorno empresarial es ya una parte esencial de la evaluación y gestión de riesgos que deben llevar a cabo las entidades, con independencia de que dicho cambio en el entorno tenga un origen tecnológico, de comportamiento del cliente, regulatorio o medioambiental.

Tanto el Mecanismo Único de Supervisión como el propio Banco de España, en el ámbito de sus competencias de supervisión, tienen previsto publicar en breve una serie de expectativas relativas a la gestión y medición de estos riesgos.

Ciertamente, la implementación de estas medidas llevará algo de tiempo, pero la expectativa supervisora a corto y medio plazo sería 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. La información que se genere internamente debe llegar hasta el propio consejo de administración, que debe ser capaz de evaluar cómo el riesgo puede afectar a su modelo de negocio e integrarlo dentro de su marco de apetito al riesgo.

Una consecuencia importante que no quiero dejar de resaltar ante esta Comisión sería que, a través de una medición adecuada de estos riesgos, el sector bancario pasaría a convertirse en catalizador del cambio de modelo productivo.

Si la banca identifica, cuantifica y repercute en precio y capital los riesgos climáticos, se convierte en un 'facilitador' de la transición, al canalizar la financiación de aquellas actividades que contribuyen más a la transformación sostenible de la economía.

En este contexto, una cuestión que lleva tiempo discutiéndose en el ámbito internacional sería la conveniencia (o no) de que la regulación contribuyese a acelerar este proceso de transformación. De hecho, la Autoridad Bancaria Europea tiene el mandato de evaluar, antes de 2025, si estaría justificado este tratamiento prudencial diferenciado para exposiciones consideradas 'verdes'.

El Banco de España considera que la regulación financiera ni puede ni debe liderar este proceso, ni mucho menos sustituir la potencial inacción de otros actores, que, como he señalado anteriormente, contarían con instrumentos mucho más adecuados para esos fines.

Debe tenerse en cuenta que un efecto similar se acabaría produciendo si las medidas implementadas para favorecer la transición tienen suficiente éxito y las entidades incorporan adecuadamente el impacto de dichas medidas en sus análisis de riesgos. Cualquier factor regulatorio adicional implicaría como mínimo un 'doble cómputo' de los riesgos en el capital, lo que introduciría incentivos perversos y reduciría la sensibilidad al riesgo del marco.

Dada la magnitud del cambio estructural es muy importante que las entidades adopten un enfoque prospectivo, considerando distintos escenarios potenciales. El propio Banco de España, al igual que otros supervisores, está desarrollando su propia metodología para evaluar de una forma prospectiva estos riesgos, que se traducirá en unas pruebas de resistencia ante el cambio climático.

Con independencia de otras consideraciones, son evidentes las implicaciones, los retos y las oportunidades que el proceso de transformación de nuestra economía tiene para el negocio de las entidades. El volumen de inversiones necesario para acometer la transición es realmente enorme - la ley estima que estarán en el entorno de 200.000 millones de euros a lo largo de la próxima década -, por no hablar de los recursos adicionales procedentes del plan europeo aprobado en julio.

Sin duda, se trata de una gran oportunidad para modernizar y transformar nuestra economía hacia un modelo más sostenible, tal y como se recoge en la ley. Evidentemente, la movilización de recursos financieros es un claro incentivo para que las entidades se involucren, pero, adicionalmente, creo que es justo señalar que el sector se encuentra plenamente comprometido en esta lucha, como demuestra el reciente compromiso por el clima, firmado con motivo de la COP25, o el lanzamiento del Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles -FinResp,

No obstante, pese a esta buena disposición, quisiera destacar que, para continuar avanzando, debemos corregir un problema clave: adolecemos de información suficientemente homogénea y fiable.

A este respecto, Sir Ronald Cohen, conocido filántropo, inversor y activista medioambiental, planteaba recientemente una analogía con la evolución que se produjo en los estándares de información contable.

La generalización de los denominados 'principios contables generalmente aceptados' (más conocidos como GAAP por sus siglas en inglés) no se produjo hasta 1933, cuando el gobierno norteamericano obligó a las compañías a elaborar sus cuentas anuales conforme a estos principios comunes. Hasta la crisis de 1929 las compañías publicaban información en base a sus propios criterios, lo que impedía entender, comparar y analizar la información financiera de modo adecuado.

Ciertamente, pese a sus limitaciones y problemas interpretativos, cualquier análisis de solvencia y discriminación de riesgo carecería de fiabilidad sin la aplicación de principios contables comunes. De modo análogo, no se puede evaluar el riesgo de la actividad medioambiental sin contar con información homologable.

Todo agente económico, ya sea banco, inversor o cliente, precisa contar con información para tomar decisiones y, pese al coste innegable que para cualquier compañía tiene adaptarse y cumplir con estos requisitos adicionales de transparencia, creo que se trata de un cambio necesario.

En este contexto, quisiera referirme brevemente al desarrollo del mercado de los denominados "bonos verdes". La historia de este producto se inicia en 2007 con la primera emisión por parte del Banco Europeo de Inversiones.

Como saben sus señorías, un bono verde debe destinar los fondos 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 “verde”, es necesario que el bono cumpla con unos principios, como los Green Bond Principles (GBP) establecidos por ICMA¹ en 2014, y que un evaluador externo certifique dicho cumplimiento.

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, dado que demostraría la creciente preocupación por los efectos del cambio climático que existe entre los inversores privados.

No obstante, los estándares privados presentan también problemas de homogeneidad y consistencia. Por otro lado, el rápido crecimiento de este mercado ha generado cierta inquietud ante la posibilidad de que determinados emisores, por razones de imagen y responsabilidad social corporativa, estén tratando de aparentar una mayor concienciación de la que realmente se derivaría de sus actuaciones, lo que podría generar a dichos emisores problemas reputacionales en el futuro².

Así pues, existe una creciente presión por parte de entidades de crédito, inversores y clientes para aumentar la transparencia e información y la regulación europea apuesta también decididamente por ello.

En este sentido, el pasado 15 de abril, el Consejo Europeo adoptó un Reglamento por el que se establece un sistema de clasificación, o «taxonomía», válido para toda la UE, con objeto de proporcionar un lenguaje común para determinar las actividades económicas que pueden ser consideradas sostenibles desde el punto de vista ambiental. Asimismo, la Comisión está también consultando sobre la elaboración de unos estándares europeos para bonos verdes.

Por supuesto, debemos entender que es imposible que esta taxonomía, o cualquiera que se pueda proponer, sea perfecta desde el primer día. Un problema adicional proviene de su naturaleza ‘estática’. Idealmente, debemos avanzar hacia un concepto dinámico de taxonomía, en el que no solo se tengan en cuenta las emisiones actuales, sino que refleje si una actividad reduce o aumenta esas emisiones. En todo caso, es claro que para poder analizar y gestionar estos riesgos es necesario contar con unos estándares, aunque estos sean imperfectos.

Lógicamente, el Proyecto de Ley de cambio climático y transición energética se suma a esta tendencia, requiriendo que entidades con valores admitidos a negociación, entidades de crédito, aseguradoras, reaseguradoras, así como otras compañías por razón de tamaño, publiquen anualmente una evaluación del impacto financiero que sobre la sociedad tienen los riesgos asociados al cambio climático generados por su actividad, así como las medidas que adopten para hacer frente a estos riesgos

La ley da un plazo de dos años para concretar dichos requisitos de información a través de un real decreto³. Creo que es importante que el desarrollo de estos requisitos de mayor información vaya en línea con los avances europeos. Por ejemplo, con la revisión que se está realizando de la Directiva de divulgación de información no financiera.

¹ International Capital Market Association

² En la jerga del sector este tipo de comportamientos se denominan “greenwashing”, que, en una reciente intervención, el Gobernador tradujo como “ecopostureo”.

³ Sin embargo, establece que las entidades de crédito tendrán que publicar, a partir de 2023, objetivos específicos de descarbonización - alineados con el Acuerdo de París - de sus carteras de préstamo e inversión.

Permítanme que, en aras de la brevedad, concluya aquí. Me hubiera gustado referirme al trabajo interno que venimos realizando en el Banco de España para adaptarnos a esta nueva realidad, que afecta sin duda a nuestras funciones como regulador, supervisor micro y macroprudencial, inversor en los mercados o, incluso, a la propia Política Monetaria, cuya estrategia se encuentra en estos momentos bajo revisión, pero me habría extendido en exceso. Por supuesto, si alguna de sus señorías tiene interés estaré encantada de profundizar en cualquiera de estos puntos.

Muchas gracias por su atención e interés. Estoy a su disposición para cualquier aclaración que precisen.