

25.02.2020

La política económica y financiera ante los objetivos climáticos

Club Español de la Energía

Pablo Hernández de Cos

Gobernador

Señoras y señores, muy buenos días.

Quiero agradecer a los organizadores y, en particular, al presidente del Club Español de la Energía, Miguel Antoñanzas, su invitación a participar en esta jornada dedicada a un tema tan relevante como es la financiación sostenible para los objetivos climáticos. Es evidente que el cambio climático y la transición hacia una economía más sostenible se están convirtiendo en una de las mayores preocupaciones de la sociedad. A ello contribuye que el impacto de esta transición alcanza virtualmente a todos los agentes sociales y económicos. El sector financiero no es una excepción y, obviamente, el energético tampoco.

Permítanme que en mi intervención de hoy me centre en tres cuestiones concretas relacionadas con esta cuestión. En primer lugar, plantearé algunos principios básicos que, en mi opinión, deberían guiar la política económica que se despliegue para guiar el proceso de cambio estructural que supone la transición hacia una economía más sostenible. En segundo lugar, expondré los retos que el cambio climático y esta transición plantean desde el punto de vista de las tareas de supervisión y regulación financiera. Por último, discutiré qué podrían hacer los bancos centrales para impulsar la transición a una economía más sostenible. En particular, querría dedicar unas breves palabras al papel que la política monetaria podría desempeñar para la consecución de este objetivo.

Principios generales que deberían guiar la política económica ante el cambio climático

El diseño de la estrategia óptima de política económica que guíe la transición hacia una economía más sostenible requiere un adecuado equilibrio entre, por una parte, propiciar acciones decisivas antes de que sea demasiado tarde y, por otra, mitigar los costes sociales asociados al proceso de transición. Y ello exige **una adecuada secuencia temporal de las medidas que se vayan a adoptar**. Así, una intervención “temprana” permitiría mitigar la denominada “tragedia del horizonte”, tal y como la acuñó en su día Mark Carney¹. Sin embargo, no se puede ocultar que esa estrategia también implicaría costes, ya que la economía tendría que afrontar el proceso de transición para ser más sostenible con la tecnología actual. De ese modo, no se aprovecharía todo el potencial de ahorro de costes y mayor efectividad de futuras innovaciones, actualmente no disponibles, que sí lo estarían en una secuenciación de medidas más ordenada y dilatada en el tiempo.

En este equilibrio entre la rapidez de la actuación y los costes asociados al proceso de transición parece que la Unión Europea en su conjunto ha decidido desempeñar el liderazgo en cuanto a actuaciones tempranas². En el caso español, algunos estudios sociológicos³ apuntan a que la sociedad parece estar mayoritariamente concienciada de los riesgos de

¹ Mark Carney (2015), *Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability*, discurso en Lloyd's, Londres. Disponible en <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf>.

² Ursula von der Leyen (2019), discurso de toma de posesión como presidenta de la Comisión Europea. Disponible en https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/president-elect-speech_es.pdf.

³ Real Instituto Elcano (2019), *Los españoles ante el cambio climático. Apoyo ciudadano a los elementos, instrumentos y procesos de una Ley de Cambio Climático y Transición Energética*. Disponible en: <http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/1c5a8ff2-2533-44bf-b2d6-a0c8053b231a/Informe-Espanoles-ante-cambio-climatico-sept-2019.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=1c5a8ff2-2533-44bf-b2d6-a0c8053b231a>.

no actuar y parece dispuesta a asumir algunos de los posibles costes que se puedan derivar de empezar a intervenir ya. En todo caso, se trata de una decisión colectiva que solo puede ser legítimamente adoptada por nuestros representantes políticos. Son los Gobiernos y los Parlamentos, depositarios de la voluntad popular, los que tienen la legitimidad necesaria para marcar la senda de este proceso de transformación. Y cuentan, además, con los instrumentos más adecuados para materializarlo. En concreto, en el ámbito de las políticas públicas, **la política fiscal puede y debe desempeñar un papel preeminente en la gestión de la transición hacia una economía más sostenible.**

En efecto, desde el punto de vista de la teoría económica, el origen de los problemas asociados al cambio climático parece claro: los agentes económicos estarían desarrollando su actividad teniendo en cuenta exclusivamente su beneficio o coste privado, pero obviando el coste social (en este caso medioambiental) que generan. Como consecuencia, la emisión a la atmósfera de gases de efecto invernadero sería superior al óptimo social. Esto es lo que en economía se denomina una externalidad negativa que necesita ser internalizada. La receta más tradicional que dispensa la teoría económica ante este tipo de fallos de mercado no es otra que los denominados “impuestos *pigouvianos*”, que igualarían los costes marginales privados y sociales, y harían que las emisiones se redujeran hasta el óptimo social⁴.

Por supuesto, todos somos conscientes de que hay un gran trecho entre la teoría y la práctica, y de que el “diablo está en los detalles”. No solo en los aspectos más técnicos, sino también en los políticos. En este sentido, decidir, por ejemplo, qué uso darle a la recaudación obtenida resulta de crucial relevancia para garantizar el éxito de la transición hacia una economía más sostenible. Y ello tanto desde una perspectiva económica, fomentando la innovación tecnológica y la adopción de tecnologías limpias, como desde una perspectiva social, compensando a los perdedores del proceso de transición. A esta cuestión me referiré más adelante.

En definitiva, en mi opinión la política fiscal debe desempeñar un papel preponderante en la gestión del cambio climático, tanto para desincentivar las actividades más perjudiciales para el medioambiente como para impulsar las inversiones que serán necesarias para desarrollar tecnologías más limpias y, también, para paliar los costes sociales de la transición.

Esta es la dirección a la que apuntan diversas iniciativas que se encuentran en discusión. Por ejemplo, aquellas que pretenden reconsiderar o complementar el sistema de derechos de emisión europeos (EU-ETS, por sus siglas en inglés) para que el precio del carbono se aproxime a aquel que sea coherente con los Acuerdos de París. También, aquellas que defienden una reducción de lo que se conoce como “subsidios dañinos para el medio ambiente” (EHS, por sus siglas en inglés).

Por otra parte, no podemos olvidar la dimensión genuinamente global del reto del cambio climático. Esto subraya **la importancia de la coordinación de las políticas a escala internacional para ser efectivos en la reducción de emisiones de gases de efecto**

⁴ Esta es precisamente la esencia de la propuesta *Carbon Dividend Act* promovida por el Climate Leadership Council, en la que se afirma que “un impuesto al carbono supone la palanca más eficiente en términos de coste para reducir las emisiones de carbono en la magnitud y velocidad que son necesarias”.

invernadero, así como para reducir la magnitud de los costes de la transición. Es evidente que un mundo con distintas sensibilidades y políticas medioambientales plantea importantes retos. En particular, el riesgo de una “fuga de carbono” significativa hacia aquellos países que decidan adoptar una senda de transición más paulatina. Por otro lado, si no se alcanza una coordinación suficiente, también existe el riesgo de que eventuales medidas unilaterales acaben dificultando el comercio y el funcionamiento de la economía global, con la consiguiente pérdida de bienestar a nivel global.

En este sentido, respecto al ámbito de los bancos centrales y los supervisores bancarios, quiero destacar la labor de coordinación desarrollada por la Network for Greening the Financial System (NGFS), de la que forma parte el Banco de España desde 2018. Por su parte, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el cual tengo el honor de presidir, decidió en octubre del año pasado iniciar sus trabajos sobre los riesgos financieros asociados al cambio climático, mientras que el Mecanismo Único de Supervisión ha decidido incluir los riesgos climáticos en su mapa de riesgos para 2020 como base para definir sus prioridades supervisoras⁵. Además, cabe destacar la labor realizada en el seno del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) para fomentar la publicación de información financiera relacionada con los riesgos climáticos de forma consistente y comparable por parte de las empresas⁶.

Además de la coordinación internacional, **también resultaría fundamental alcanzar un alto grado de coordinación entre las distintas políticas económicas disponibles.** Permítanme que ilustre esta necesidad con una analogía de particular relevancia para el Banco de España y el Eurosistema.

Es conocido que el Banco Central Europeo (BCE) ha venido implementando durante los últimos años una política monetaria expansiva para alcanzar el objetivo de inflación que tiene establecido y, de esta forma, fomentar el crecimiento económico en el área del euro. Pues bien, desde el Consejo de Gobierno del BCE siempre hemos insistido en que la efectividad de nuestras medidas podría verse incrementada si estas fueran complementadas por una política fiscal más expansiva (allí donde hubiera margen) o con una agenda ambiciosa de reformas estructurales.

Algo similar sucede en la política climática. Es difícil que puedan acometerse las inversiones que son necesarias para abordar la transformación tecnológica que requiere nuestra economía si las condiciones financieras no son favorables o el entorno regulatorio penaliza la competencia o la innovación. En este sentido, con posterioridad me referiré al papel que pueden desempeñar tanto el sector financiero como el de los supervisores, reguladores y bancos centrales.

Por otro lado, para un adecuado diseño e implementación de la política económica en el ámbito climático resulta esencial entender también que, en la transición hacia una economía más sostenible, habrá personas, sectores e incluso países cuyo bienestar se verá inevitablemente reducido (al menos en la fase de transición hacia un nuevo estado estacionario).

⁵ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/ra/html/ssm.ra2020~a9164196cc.es.html#toc3>

⁶ Véase el último informe de progreso de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2019), disponible en: <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2019/06/2019-TCFD-Status-Report-FINAL-053119.pdf>

Como responsables de la política económica debemos identificar adecuadamente a aquellos que tienen una mayor probabilidad de convertirse en “perdedores”, e implementar medidas que mitiguen los efectos netos negativos que para ellos tendrá la transformación hacia una economía más sostenible.

Permítanme que ilustre esta necesidad utilizando un ejemplo al que me he referido en otras ocasiones⁷: el debate sobre la globalización. Desde el punto de vista de la teoría económica, existen pocas dudas de que el comercio internacional tiene un efecto netamente positivo sobre el nivel de actividad y bienestar a escala global. En realidad, sabemos que eso es así cuando comparamos aspectos agregados de la economía en dos equilibrios distintos, uno con poco comercio internacional y otro con mucho. Sin embargo, como nos recuerda el profesor Alan Blinder, conviene prestar atención a los costes de transición de las reformas y no solo a sus efectos de largo plazo, y analizar las implicaciones redistributivas, además del impacto de las políticas sobre la eficiencia⁸.

El hecho de que los economistas y los responsables de la política económica hayamos subestimado la importancia de comunicar y de mitigar los efectos adversos que la transición hacia una economía más globalizada iban a tener sobre determinados sectores o grupos poblacionales ha sido determinante en la aparición de movimientos de rechazo a este proceso. Este error, del que aún estamos pagando las consecuencias, no debería volver a repetirse en el caso de la sostenibilidad de la economía.

El papel del sector financiero

El proceso de transformación hacia una economía sostenible se asemeja en alguna medida a una reconversión industrial. Algunas empresas y ramas de actividad tendrán que reducir su tamaño y reconvertirse. En cambio, otras se verán potenciadas. Para que esto sea posible será necesario que se reasignen los recursos productivos, entre ellos la financiación. Por eso, **el sector financiero debe desempeñar un papel fundamental en el proceso**⁹. De hecho, cuanto más ágil sea la reasignación de los recursos menores serán los costes de la transformación.

Por poner algunas cifras encima de la mesa, de acuerdo con el Plan de Inversiones del Pacto Verde Europeo presentado por la Comisión Europea¹⁰, este supondrá la movilización de un billón (millón de millones) de euros de inversiones sostenibles en la próxima década.

⁷ Pablo Hernández de Cos (2019), *Desequilibrios globales y flujos de capitales en la era de las nuevas tecnologías*, discurso de apertura, Banco de España y Reinventing Bretton Woods Committee.

Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/hdc100919.pdf>

Pablo Hernández de Cos (2020), “Multilateralismo y reformas en la globalización”, presentación del libro *Excesos: amenazas a la prosperidad global*, de Emilio Ontiveros. Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/hdc280120.pdf>

⁸ Alan Blinder (2018), *Advice and Dissent: Why America Suffers When Economics and Politics Collide*.

⁹ El Acuerdo de París, ratificado por 187 países, entre ellos España, destaca la necesidad de “situar los flujos financieros en un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero”; Acuerdo de París, artículo 2.1.c.

https://unfccc.int/files/meetings/paris_nov_2015/application/pdf/paris_agreement_spanish_.pdf.

¹⁰ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_20_17.

Cabe preguntarse si los mercados financieros están preparados para aportar semejante cantidad de recursos.

Por el momento, lo que se ha generado en los últimos años es un floreciente mercado para los denominados “bonos verdes”, cuyo mercado primario superó los 250.000 millones de euros¹¹, gran parte, de la mano de emisores privados.

No obstante, a pesar de que esta evolución es prometedora, no está exenta de problemas. En primer lugar, **la falta de un denominador común en cuanto a qué activos pueden llevar etiqueta verde y qué activos no**. La iniciativa privada presenta una respuesta en forma de estándares de mercado¹² y empresas certificadoras, pero, por su relativa novedad, todavía no cuenta con una trayectoria y reputación suficientemente asentadas. Además, ante el rápido crecimiento de este mercado, existe cierta inquietud entre algunos emisores e inversores ante la posibilidad de que se estén produciendo fenómenos de *greenwashing* (que me permito traducir libremente como “ecopostureo”). De este modo, algunos emisores podrían intentar parecer más concienciados con el cambio climático, por razones de imagen y responsabilidad social corporativa, de lo que realmente implican sus actuaciones, y ello podría generar en el futuro problemas reputacionales.

Para avanzar en la homogeneización de este mercado y conjurar estos riesgos resultan especialmente útiles avances como los trabajos desarrollados en la Unión Europea para la adopción de una Taxonomía de Actividades Verdes, y el reconocimiento de la importancia de las acciones de mitigación (inversiones para reducir las emisiones de las actividades más contaminantes).

El segundo problema radica en el precio que los mercados asignan a estos activos verdes y los mayores costes asociados a su emisión. Así, la emisión de un activo verde requiere costes adicionales por parte del emisor, dado que va a necesitar contratar a alguna empresa certificadora durante la emisión del bono verde, y pasar auditorías regulares que permitan seguir manteniendo dicha etiqueta durante todo el período de vida del bono. Por tanto, la emisión de un bono verde solo va a compensar al emisor si puede vender estos bonos a un precio superior al de los bonos normales. De momento, este es el caso, dado que se observa una prima negativa a su favor (*greenium*), que muestra el mayor apetito de ciertos inversores por estos activos.

Y el tercer problema procede de las **limitaciones inherentes a los mercados de renta fija**. El acceso a la financiación mediante emisiones de bonos, por sus elevados costes fijos, se ve restringido a aquellos emisores que requieren grandes volúmenes de financiación. Para las pymes o para los hogares resulta inimaginable en estos momentos recurrir a emisiones de bonos para realizar las inversiones que les permitan hacer la transición hacia una economía más eficiente y menos basada en la emisión de gases de efecto invernadero. Para que se produzca esta transición es necesario, por tanto, que se desarrolle también un mercado de créditos verdes. En él, la banca está llamada a desempeñar un papel fundamental.

¹¹ <https://www.climatebonds.net/>

¹² Green bond principles de ICMA (International Capital Markets Association).

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

Esto es mucho más importante en países, como España, en los que la banca intermedia el grueso de los flujos entre ahorradores e inversores. Para ello, resulta crucial que los bancos integren este tipo de consideraciones en sus análisis. Solo de esta forma serán capaces de incorporar a los precios de sus productos y servicios los riesgos asociados al cambio climático y, de esta forma, contribuir a dinamizar el proceso. Como en todo proceso de cambio estructural, no basta con identificar las inversiones que van a tener que ajustarse, sino también las oportunidades que sin duda van a aparecer.

En este sentido, merece la pena destacar que **la exposición de nuestros bancos a las ramas de actividad potencialmente más afectadas por los riesgos de transición climática representa en torno al 20% del total de sus exposiciones a actividades productivas**. Tras la crisis financiera internacional, estas exposiciones experimentaron un aumento de la morosidad inferior al del resto de la economía, incluso cuando se excluyen las ramas que fueron el epicentro de la crisis: la construcción y la actividad inmobiliaria. Y, en la actualidad, esa tasa de mora ya ha vuelto a los niveles precrisis, mientras que el resto de las ramas se sitúan todavía por encima¹³.

Sin embargo, nuestro análisis sugiere que este menor riesgo realizado de las actividades más expuestas a los riesgos de transición es consecuencia, sobre todo, de que estas ramas de actividad presentan una rentabilidad y unos beneficios superiores a los del conjunto de la economía. **Pero, en un escenario de internalización de los costes sociales, esa ventaja de rentabilidad prácticamente desaparecería y, con ella, el diferencial de riesgo**. Y esto debe ser tenido en cuenta por las entidades financieras a la hora de tomar sus decisiones.

Por otra parte, como en todo cambio estructural, puede que el pasado no sea muy útil para predecir el futuro, por lo que **es necesario que se planteen distintos escenarios de transición climática y se analicen sus implicaciones**, independientemente de cuál haya sido el comportamiento de los acreditados en el pasado. **Esta es precisamente la principal aportación de una de las herramientas macroprudenciales de las que nos hemos dotado los supervisores del sector financiero tras la crisis financiera internacional: las pruebas de resistencia**. El Banco de España, al igual que otros supervisores a escala internacional, está desarrollando las metodologías necesarias para implementar este tipo de ejercicios en los riesgos climáticos.

Estos desarrollos no están exentos, sin embargo, de dificultades. En primer lugar, **existen notables lagunas de información que es necesario cubrir cuanto antes**. Por un lado, solo las mayores empresas han estimado su huella de carbono y, de estas, prácticamente ninguna estima su huella incluyendo los consumos intermedios que se incorporan en su proceso productivo. Por otro lado, no existe un registro centralizado de la calificación energética de las viviendas, cuya aclimatación supone alrededor del 25 % de las emisiones totales, y este es el principal colateral de las operaciones de crédito vía la constitución de hipotecas. Estos ejemplos son solo algunos de los más destacados, pero existen otros que dificultan la adecuada y precisa evaluación de dichos riesgos. Con todo, considero que los

¹³ Margarita Delgado, "Transición energética y estabilidad financiera. Implicaciones para las entidades de depósito españolas", *Revista de Estabilidad Financiera*, otoño de 2019, https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/19/noviembre/Transicion_energetica_Delgado.pdf.

supervisores pueden desempeñar un papel destacado en este ámbito mediante la identificación y difusión de la información necesaria para la valoración de los riesgos asociados.

En segundo lugar, resulta necesario llevar a cabo una aproximación al problema de carácter sectorial e incluso individual para cada acreditado. En concreto, **nuestros modelos de valoración del riesgo deberán incorporar esa dimensión sectorial y contemplar las potenciales reasignaciones de los recursos entre actividades, ramas y empresas que inevitablemente se producirán**¹⁴. Las dificultades metodológicas de la incorporación de estas dimensiones son significativas.

En tercer lugar, **el horizonte temporal de los riesgos climáticos excede con mucho el de dos/tres años, que es tradicionalmente el más relevante para la política monetaria o la estabilidad financiera**. En esta cuestión, de nuevo, es importante que consigamos imponernos a la “tragedia del horizonte” y que nos adelantemos a la materialización de estos riesgos.

Más allá de esta labor de concienciación y de estímulo para que las entidades financieras incorporen los riesgos climáticos en su análisis, se plantea en ocasiones si los reguladores financieros deberíamos estudiar también la posibilidad de introducir reformas que aceleren el proceso. **En mi opinión, la regulación financiera ni puede ni debe liderar este proceso, ni mucho menos sustituir la potencial inacción de otros actores; su papel debe limitarse a acompañar las decisiones que se tomen en otras instancias, que, como ya he comentado, cuentan con instrumentos mucho más adecuados para esos fines**. Como reguladores financieros, nuestro mandato es garantizar la estabilidad financiera de la economía y este debe ser el objetivo fundamental.

De hecho, **si las medidas implementadas por los Gobiernos, fundamentalmente de carácter fiscal, tienen suficiente éxito, el papel de los reguladores y de los supervisores debería ser, en gran medida, asegurarse de que las entidades financieras incorporan adecuadamente el impacto de dichas medidas en sus análisis de riesgos**. Dicho esto, es cierto que muchos de los modelos que utilizan las entidades para evaluar los riesgos se basan en datos históricos que, por su propia naturaleza, tardarán mucho tiempo en incorporar los cambios que se produzcan. En este ámbito, las pruebas de resistencia pueden ser de gran ayuda, y los supervisores podrían desarrollar guías de actuación que sirvan de referencia para las entidades.

El papel de los bancos centrales y la política monetaria

En relación con el papel que pueden desempeñar los bancos centrales, las expectativas de los ciudadanos son actualmente bastante altas. Déjenme ponerles el ejemplo de la rueda de prensa que hubo tras la reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo en marzo. En ella, la presidenta Lagarde mencionó hasta diez veces el “cambio climático”, respondiendo a preguntas de los periodistas. De hecho, una de cada tres preguntas que le

¹⁴ Por ejemplo, la evidencia con la que contamos muestra claramente que el empeoramiento de la situación económica de un acreditado solvente le puede llevar a la insolvencia, mientras que su mejora, por definición, simplemente lo mantiene en la solvencia. Por eso, la solvencia del conjunto del sistema puede empeorar aunque a nivel agregado la situación económica no varíe, si esto ha sido el resultado de un empeoramiento de la situación económica de un acreditado que ha sido compensado por la mejora de otro.

hicieron estaba relacionada con este asunto¹⁵. Creo que a los bancos centrales nos corresponde contribuir a este objetivo común, en la medida en que ello no interfiera en el cumplimiento del objetivo primario del Eurosistema, que es la estabilidad de precios.

En este sentido, dentro del Eurosistema **estamos embarcados en una revisión estratégica de nuestra política monetaria. Dentro de ella, vamos a reflexionar sobre la forma en la que podemos incorporar los riesgos climáticos y sobre el fomento de la sostenibilidad de la economía.**

Para ello **resulta necesario**, en primer lugar, **mejorar nuestra comprensión de las implicaciones que el cambio climático y las políticas económicas destinadas a mitigar este fenómeno pueden tener sobre la economía en su conjunto** y, en particular, sobre la estabilidad de precios. Todo ello con el objetivo de incorporar estas implicaciones a las herramientas de análisis y predicción económica sobre las que se asienta el proceso de toma de decisiones¹⁶.

Adicionalmente, los riesgos climáticos (tanto físicos como de contrapartida) pueden afectar a otros elementos relacionados con los instrumentos y las operaciones de política monetaria. En estos ámbitos, **el primer objetivo de los bancos centrales debería ser facilitar, conjuntamente con otras instancias públicas, que los mercados incorporen correctamente los riesgos climáticos.** Una vez conseguido este objetivo, nuestras políticas de colateral de política monetaria inmediatamente llevarían a un ajuste de las cantidades que pueden obtener las contrapartidas.

Estas y otras consideraciones deberán ser analizadas en la revisión de la estrategia de política monetaria del Eurosistema. Pero, mientras avanzamos en esta reflexión en el seno del Consejo de Gobierno del BCE, somos conscientes, parafraseando a la presidenta Lagarde, de que “los pequeños arroyos se transforman en grandes océanos cuando se los protege”. En este sentido, **el Banco de España ha aprobado ya la incorporación de los criterios de sostenibilidad y responsabilidad a la política de inversión de la cartera de reservas que gestiona.** Dentro de este esfuerzo, y teniendo en cuenta las obligaciones de nuestro mandato, estamos incrementando progresivamente nuestra cartera propia de bonos verdes y, por ejemplo, somos uno de los miembros fundadores del fondo de inversión verde que ha constituido el Banco Internacional de Pagos de Basilea.

Conclusiones

En conclusión, los retos asociados al cambio climático requieren actuar de forma coordinada tanto en el ámbito internacional como en el de las distintas políticas económicas. Permítanme subrayar que son los Gobiernos quienes están legitimados y mejor preparados para liderar el proceso de transformación hacia una economía más sostenible. Así, en este proceso, la política fiscal debe desempeñar un papel primordial, también en relación con la implementación de las medidas necesarias para mitigar los costes sociales de la transición. En todo caso, resulta indudable la importancia del sector financiero a la hora de canalizar los enormes recursos necesarios para afrontar las

¹⁵ <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is200123-0bc778277b.en.html>.

¹⁶ Véase B. Couré (2018), “Monetary policy and climate change”, discurso pronunciado con motivo de la conferencia *Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks*, Berlín, 8 de noviembre.

inversiones que requiere esta transición e identificar las oportunidades que este proceso puede ofrecer. Los supervisores y los bancos centrales, en aras de la estabilidad financiera, debemos asegurarnos de que las entidades financieras incorporan adecuadamente los riesgos derivados del cambio climático y concentrarnos en crear las condiciones adecuadas para facilitar los flujos de capital necesarios para la transición hacia una economía sostenible.

Muchas gracias por su atención.