

**12.03.2019**

**Mesa redonda “Las finanzas sostenibles como motor de la transición ecológica”**

Banco de España

Margarita Delgado  
Subgobernadora

---



Es para mí un placer darles la bienvenida al Banco de España por dos motivos. En primer lugar porque creo que el Banco debe servir de foro para discutir y acercar a la sociedad los temas relacionados con el sector financiero que inciden y afectan en el bienestar de todos. El segundo motivo tiene que ver con el tema que hoy se va a tratar, que considero de especial importancia y que no es otro que el papel que pueden y deben desempeñar las finanzas en relación con la lucha contra el cambio climático.

Como todos ustedes saben, este no es un objetivo nuevo. De hecho, al menos desde la Cumbre de Naciones Unidas celebrada en Río de Janeiro en 1992, la lucha contra el cambio climático es un objetivo recurrente de las instituciones internacionales. En este sentido, ¿qué es lo que ha cambiado tras el acuerdo de París en 2015 y por qué el cambio climático ha comenzado a formar parte también de la agenda de las autoridades financieras?

Mark Carney habló sobre la llamada ‘tragedia del horizonte’ – en el sentido de que los horizontes empleados en la evaluación de los riesgos financieros son más cortos que los que hay que aplicar para evaluar el cambio climático. Sin embargo, se puede afirmar que esos riesgos ya han entrado en nuestro horizonte, tanto los físicos por los efectos del cambio climático, como sobre todo los de transición hacia una economía sostenible.

El acuerdo de París ha supuesto un punto de inflexión en la ‘sensación’ de urgencia en la lucha contra el cambio climático. Además de recoger los riesgos, el acuerdo reconoce explícitamente la relevancia que debe tener el sistema financiero para canalizar de modo eficiente los recursos necesarios para transformar nuestra economía hacia un modelo sostenible.

Estos dos factores, los riesgos y las oportunidades e incentivos asociados al cambio de modelo económico para luchar contra el cambio climático, han crecido en importancia en las agendas de los organismos financieros internacionales. Déjenme mencionar, sin ánimo de ser exhaustiva, algunas de estas iniciativas:

- los trabajos sobre finanzas sostenibles llevados a cabo en las últimas tres presidencias del G20,
- el establecimiento de los principios de inversión responsable por parte de Naciones Unidas,
- la creación del grupo de trabajo sobre publicación de información financiera relacionada con el cambio climático del Financial Stability Board,
- el establecimiento de un centro de financiación e inversión verde en la OCDE,
- la red de Banca Sostenible establecida por el Banco Mundial,
- en el ámbito de la UE, el plan de acción de la Comisión Europea sobre finanzas sostenibles
- en el entorno de los bancos centrales y supervisores bancarios los trabajos de la Network for Greening the Financial Sector (NGFS), red de la que forma parte el Banco de España.

Cabe concluir que el mensaje del Acuerdo de París para involucrar al sector financiero ha calado y está propiciando numerosas líneas de actuación.

De muchas de estas iniciativas va a hablarse con detenimiento en la mesa que sigue a continuación, pero me gustaría dedicar el resto de mi intervención a desgranar brevemente el papel que, como banco central y como supervisor, puede tener el Banco de España respecto a este reto colectivo.

Tanto los efectos del cambio climático, como de las medidas encaminadas a transformar de modo sostenible nuestra economía, afectan directamente a las entidades de crédito. Por un lado, estos riesgos inciden directamente en la valoración de algunos de los activos presentes en los balances bancarios. Por otro, tienen consecuencias macroeconómicas que, evidentemente, afectan igualmente a dichos balances. En cualquiera de los dos casos, la solvencia de las entidades bajo nuestra supervisión se podría ver afectada por procesos que, como supervisores, debemos monitorizar.

En este sentido, el Banco de España, como uno de los garantes de la estabilidad financiera, debe contribuir a fomentar la correcta valoración de dichos riesgos, así como la mitigación de sus efectos financieros, por parte de las entidades. Estas medidas pueden ser de distinta índole, incluyendo aspectos como:

- promover que las entidades desarrollen modelos de riesgo que contemplen el cambio climático;
- desarrollar pruebas de resistencia en torno a distintos escenarios de transición ecológica;
- recabar información detallada sobre aspectos como la localización física de los activos o las estrategias de eficiencia de las empresas que reciban financiación.

En relación al papel de la banca frente a este reto, me gustaría destacar que, si en un futuro próximo, las entidades identifican, cuantifican y mitigan adecuadamente estos riesgos no sólo estarían contribuyendo a garantizar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, sino que además, indirectamente, las propias entidades estarían actuando como catalizador del cambio al favorecer que llegue financiación a aquellas actividades que contribuyen más a la transformación sostenible de nuestra economía. También estarían desincentivando aquellas actividades que puedan ser más lesivas para el medioambiente, al repercutir en el precio de la financiación el coste del riesgo medioambiental que hasta ahora permanecía oculto.

Adicionalmente, como supervisores debemos avanzar en el desarrollo de modelos que contemplen los efectos macroeconómicos ante distintos escenarios de transición ecológica, con objeto de conocer los potenciales impactos del cambio climático en determinados sectores económicos, industrias o incluso empresas, así como en variables de carácter más agregado, como el crecimiento o la inflación.

Lógicamente, la implementación de muchas de estas iniciativas requieren una importante coordinación a nivel internacional, de ahí la importancia de que participemos activamente en el NGFS, red de supervisores y bancos centrales que ya he mencionado anteriormente, constituida a principios de 2018 y, que en el escaso tiempo transcurrido desde su creación, ha logrado aglutinar a más de 30 bancos centrales y supervisores. Entre los objetivos de dicha red están el análisis de las prácticas supervisoras, de los riesgos macroeconómicos y financieros, y las vías para facilitar la financiación de la transición a una economía sostenible. No negaré que la implementación de todos estos aspectos con cierto grado de armonización será una tarea difícil, pero convendrán conmigo que estamos ante un reto fundamental para todos y que, como tal, debe de ser afrontado con todo nuestro empeño.

También quisiera referirme brevemente al papel que los mercados financieros pueden desempeñar en este proceso de transición ecológica. En los mercados de capitales se viene observando cierta discriminación positiva en la valoración de las empresas con menor nivel

de exposición al cambio climático, si bien todavía de un modo limitado. Lógicamente, esta discriminación en la valoración de instrumentos financieros negociados nos permitiría hacer una estimación del valor 'financiero' de los riesgos asociados al cambio climático y, al igual que en caso de la banca, debería actuar como catalizador del cambio hacia determinadas actividades sostenibles, a la vez que desincentivaría la inversión en industrias particularmente contaminantes.

Es evidente que el atractivo entre los inversores de las emisiones de bonos verdes es un indicio de la creciente preocupación que existe por los efectos del cambio climático. No obstante, para que los mecanismos de transmisión descritos funcionen adecuadamente es necesario que el volumen de títulos negociados en estos mercados alcance una masa crítica y puedan ser catalogados de un modo consistente. Para lograr este objetivo son fundamentales las iniciativas desarrolladas en el ámbito de la Comisión Europea, como la taxonomía para determinar las actividades que contribuyen a la sostenibilidad en términos medio ambientales o el etiquetado "ecológico" de productos financieros. Se precisa un 'lenguaje' común, que puedan emplear tanto los emisores de deuda como los inversores potenciales, para que se puedan desarrollar estos mercados.

En relación a este punto de las inversiones financieras categorizadas como 'verdes', conviene recordar que los bancos centrales somos también inversores activos en los mercados financieros, tanto en las operaciones de política monetaria como en la gestión de cartera relacionada con las reservas. En este sentido, tal y como el informe de la red de bancos centrales y supervisores reconoce, y como ha señalado Mario Draghi recientemente, somos conscientes de que los riesgos medio ambientales no se están incorporando todavía en la mayoría de los rating de dicha cartera, ya sean internos o elaborados por las agencias de calificación.

Por ello, en el marco del Eurosistema, se está realizando una intensa revisión de estos procesos de valoración de riesgos, con objeto de asegurarnos que se tienen en cuenta todos los factores relevantes, como los medioambientales, para la gestión prudente de la cartera mantenida por los Bancos Centrales. Adicionalmente, quisiera señalar que, al igual que el BCE, apoyamos decididamente la iniciativa que, como regulador de las agencias de rating, ha lanzado recientemente la autoridad europea de mercados de valores (ESMA) de cara a establecer guías para que estas entidades hagan pública la forma en la que incorporan los elementos de sostenibilidad en sus valoraciones.

Déjenme finalizar reiterando la importancia y magnitud del desafío que afrontamos. Aunque pueda sonar a tópico, no deja de ser cierto que no sólo estamos hablando de nuestro bienestar sino del bienestar de futuras generaciones que pueden quedarse sin margen de maniobra si no somos suficientemente ambiciosos. El desafío alcanza a todos los agentes y sectores, prueba de ello es la amplia y variada representación en esta sala. El sector financiero sin duda tiene una responsabilidad destacada en este reto. Las autoridades financieras, en el ámbito de nuestro mandato, podemos y debemos hacer todo lo que esté en nuestra mano para valorar, gestionar y mitigar adecuadamente los riesgos asociados al cambio climático.

El reto es mayúsculo, la necesidad de coordinación – con otras autoridades nacionales e internacionales - enorme, pero creo que, si hemos sido capaces de articular una respuesta regulatoria adecuada a la crisis financiera internacional, seremos también capaces de estar a la altura de este reto.

Creo que las medidas impulsadas en este ámbito desde Europa acabarán siendo una referencia y estándar a nivel internacional y que, de este modo, lograremos que el sector financiero contribuya de manera activa y eficiente a la transformación sostenible de nuestra economía.

Espero que les resulten interesantes las discusiones que tendremos a continuación en las que se va hablar del importante trabajo que se está llevando a cabo desde las instituciones europeas, de cómo se están adaptando las entidades financieras o de la forma en la que se deben acomodar los efectos adversos que puede tener la transición energética en lo que se ha venido a denominar como debate sobre la transición justa.

Muchas gracias.