**Combatir el cambio climático: lo que los bancos centrales pueden y no puedo hacer**

Discurso en el Congreso Bancario Europeo

Evento virtual

Jens Weidmann

20 de Noviembre del 2020.

1. **Introducción**

Damas y caballeros,

El premio Nobel William Nordhaus lo ha calificado de "el último desafío": el cambio climático. Sus palabras sobre las posibles consecuencias si no logramos dominar este desafío fueron drásticas: “El cambio tecnológico sacó a los humanos de los estándares de vida de la Edad de Piedra. El cambio climático amenaza, en los escenarios más extremos, con devolvernos económicamente de dónde venimos”.[[1]](#endnote-1) Nordhaus también se refirió a El coloso, la siniestra pintura que se le ha atribuido a Goya: “[El calentamiento global] amenaza nuestro planeta y se cierne sobre nuestro futuro como un coloso”.

Pero, ¿cómo podemos vencer a esta monstruosidad? ¿Quién forjará la espada que necesitamos? El mercado, los gobiernos o incluso los bancos centrales Esa es la cuestión en la que me gustaría centrarme durante los próximos 15 minutos.

1. **Política climática eficaz y eficiente.**

La Agencia Internacional de Energía espera que las emisiones globales de CO caigan un 7% en 2020. Desafortunadamente, esto no es una señal de una transición hacia una economía mundial amigable con el clima. En cambio, es el resultado de la pandemia de coronavirus, que ha afectado profundamente nuestra vida cotidiana. Dado que la gente tuvo que frenar drásticamente su movilidad, la disminución de las emisiones es proporcionalmente mayor que durante las recesiones económicas anteriores.[[2]](#endnote-2)

Con la recuperación de la economía mundial, es probable que las emisiones vuelvan a aumentar. E incluso si las personas continúan trabajando desde casa y el volumen de tráfico de los pasajeros se mantiene bajo, la reciente caída en las emisiones será demasiado pequeña para tener un impacto marcado en el cambio climático. Según algunas estimaciones, mantenerse en el camino correcto para cumplir el objetivo de París de limitar el calentamiento global a 1,5 grados Celsius (en comparación con la época preindustrial) requeriría recortes en una escala similar cada año durante las próximas décadas.[[3]](#endnote-3)

Pero la caída de las emisiones de este año solo se logrará porque es probable que la producción económica mundial se reduzca en más de un 4%. Sin duda, no podemos permitirnos una descarbonización sostenida a costos económicos tan altos. La política climática, y las políticas económicas que la acompañan, deben funcionar mejor que eso, mejor que comprometer los medios de vida de tantas personas y golpear a los más pobres del mundo con especial dureza.

En el corazón del problema hay una externalidad negativa: si bien la quema de combustibles fósiles proporciona un beneficio al creador, daña a todos los demás, incluso a las generaciones venideras. Estos costos sociales no se reflejan en los precios de mercado. Sin embargo, mientras los consumidores y productores no tengan en cuenta estos costos, quemaremos demasiado carbón, petróleo y gas.

Por una vez, los economistas están de acuerdo en general en que una política eficiente para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero debe elevar el precio del carbono. Esto proporcionará los incentivos y la información necesarios a los consumidores, productores e inventores. Los sistemas de comercio de emisiones (o ETS) y los impuestos al carbono son instrumentos bien establecidos para la reducción eficiente de las emisiones. Ambas pueden lograr mayores reducciones por el mismo costo que otras políticas climáticas ya que involucran un mecanismo de mercado en el proceso de transformación. Pero ambos enfoques deben implementarse de manera oportuna, coherente y creíble. Un camino claro de transición es esencial para las empresas, ya que necesitan perspectivas confiables para realizar las inversiones necesarias a largo plazo.

Ahí está el problema. La falta de reconocimiento no es el problema. Lo que falta es una implementación coherente y creíble. Por ejemplo, la Unión Europea ha sido relativamente ambiciosa en su política climática y estableció un ETS en 2005. Sin embargo, el esquema cubre menos de la mitad de las emisiones totales de gases de efecto invernadero en la UE (no aviación) El transporte, los edificios y la agricultura son aún no incluido en el RCDE de la UE. Estos sectores están actualmente sujetos a un mosaico de medidas nacionales. Sería mejor ampliar el RCDE y establecer de forma eficaz un precio uniforme del carbono en todos los sectores y países de la UE.[[4]](#endnote-4)

Al mismo tiempo, podría ser necesario cobrar un precio del carbono a determinadas importaciones de fuera de la UE. De lo contrario, las empresas podrían simplemente trasladar la producción al extranjero, desplazando así las emisiones y recortando puestos de trabajo en el país. También los importadores tendrían una ventaja injusta.

Un enfoque nacional no puede detener el cambio climático. Pero mientras no haya consenso incluso en la UE, es necesario encontrar soluciones. Por lo tanto, es una medida bienvenida que los legisladores alemanes hayan decidido introducir gradualmente un precio del carbono para la calefacción y el transporte a partir del próximo año. Si bien los objetivos climáticos habrían exigido aumentos de precios más ambiciosos, sin duda es un comienzo.[[5]](#endnote-5)

Sin embargo, las emisiones de carbono son un problema particularmente espinoso, ya que tienen un impacto global. Los esfuerzos climáticos nacionales e incluso europeos pueden verse frustrados si el resto del mundo no toma medidas similares. Por lo tanto, es esencial que fortalezcamos la coordinación internacional y luchemos por la fijación de precios del carbono a nivel mundial.[[6]](#endnote-6) Por supuesto, este es un trabajo bastante difícil, porque no se puede obligar a los países reacios a que se alineen. Su incentivo para viajar gratis es difícil de superar, pero no imposible. Por ejemplo, Nordhaus ha planteado la idea de los clubes climáticos como un paso en esa dirección.[[7]](#endnote-7)

En este contexto, Europa puede actuar como modelo y normador para otras regiones del mundo. Puede alentarlos a redoblar sus esfuerzos demostrando que una política climática ambiciosa es posible sin poner en peligro los cimientos de la prosperidad económica y la paz social. La UE no solo tiene como objetivo hacer que Europa sea climáticamente neutral para 2050, sino también alinear la descarbonización con los esfuerzos para fortalecer la resiliencia, el crecimiento y la cohesión social. Idealmente, el aumento del precio del carbono debería combinarse con un impulso de inversión para facilitar la transición. Un crecimiento más sólido a largo plazo y un progreso tecnológico nos ayudarán a reducir las emisiones de carbono en el futuro.

Los paquetes de apoyo fiscal reunidos en respuesta a la actual crisis económica brindan una oportunidad para hacer de la recuperación posterior a la pandemia una recuperación "más ecológica".[[8]](#endnote-8) Por lo tanto, tiene sentido que el programa de la próxima generación de la UE también tenga como objetivo medidas "verdes", siempre que estas medidas realmente apoyen la transición a una economía neutra en carbono.

Sin embargo, los fondos públicos por sí solos no serán suficientes para financiar tecnologías "verdes". También se requiere una movilización a gran escala de capital privado. Por tanto, los mercados financieros deberán desempeñar un papel importante en la transición de la economía. Una vez más, proporcionar las señales de precios correctas es clave. Si los precios son "incorrectos", puede haber varias causas. Uno de ellos podría ser que los mercados financieros no esperan que la política climática sea tan estricta como debería ser. Según la hipótesis del mercado eficiente, los precios en los mercados financieros deberían reflejar toda la información disponible. Por lo tanto, también podría darse el caso de que los inversores carezcan de información importante.

Si bien varias empresas, especialmente las grandes, han logrado avances en la divulgación de emisiones de gases de efecto invernadero, los mercados financieros aún carecen de información oportuna sobre la huella de carbono de muchos emisores de valores.[[9]](#endnote-9) La evidencia académica sugiere que la divulgación de las emisiones corporativas de gases de efecto invernadero reduce la incertidumbre de los inversores, que se ve recompensada en forma de un menor costo de capital.[[10]](#endnote-10) Esto subraya cómo la transparencia es clave para que los mercados financieros cumplan su función y canalicen fondos hacia inversiones respetuosas con el clima. El sector financiero también es donde entran en juego los bancos centrales.

1. **El papel del banco central.**

Creo que cada uno de nosotros debería hacer más sobre el cambio climático. Claramente, también depende de los bancos centrales hacer su parte. Y esto ciertamente va más allá de reducir su huella de carbono como instituciones.

El cambio climático y las acciones para mitigarlo afectan a los bancos centrales en varios campos.[[11]](#endnote-11) Sobre todo, nuestra tarea de mantener la estabilidad de precios podría resultar más desafiante. Tanto el cambio climático como las políticas climáticas pueden tener un impacto en variables macroeconómicas clave como los precios, las tasas de interés, la producción y el empleo.[[12]](#endnote-12) Es de vital importancia que los bancos centrales comprendan plenamente estos efectos y sus implicaciones para la política monetaria. Por lo tanto, debemos incorporar los riesgos y desarrollos relacionados con el clima en nuestros análisis de política monetaria y actualizar nuestros conjuntos de herramientas analíticas y de pronóstico en consecuencia.

Además, el cambio climático y las acciones para mitigarlo pueden generar riesgos financieros que podrían afectar no solo a bancos o inversores individuales, sino a todo el sistema financiero. En nuestro papel de supervisores prudenciales y guardianes de la estabilidad financiera, debemos asegurarnos de que las instituciones de crédito incorporen adecuadamente el riesgo financiero en su gestión de riesgos, incluidos los riesgos financieros relacionados con el clima.

Sin embargo, los bancos centrales también deben practicar lo que predican. Les debemos a los contribuyentes europeos mantener bajo control los riesgos financieros que surgen de nuestras operaciones de política monetaria. Tanto más cuanto que nuestros activos financieros pueden estar tan expuestos a riesgos financieros como los de los bancos comerciales.

Es por eso que los bancos centrales también deben asegurarse de que los riesgos financieros relacionados con el clima se tengan debidamente en cuenta en su propia gestión de riesgos, especialmente en las carteras de valores mantenidas con fines de política monetaria. Con este fin, es legítimo esperar que los emisores de valores y las agencias de calificación proporcionen mejor información.[[13]](#endnote-13) En mi opinión, el Eurosistema debería considerar solo comprar valores o aceptarlos como garantía a efectos de política monetaria si sus emisores cumplen determinadas obligaciones de información relacionadas con el clima. De manera similar, también podríamos examinar si deberíamos usar solo aquellas calificaciones emitidas por agencias de calificación que incluyan adecuadamente los riesgos financieros relacionados con el clima.

Al adoptar estas medidas, el Eurosistema ayudaría a fomentar la transparencia y los estándares del mercado en las agencias de calificación y los bancos. Actuaremos como un catalizador para "ecologizar" el sistema financiero y apoyaríamos las políticas climáticas en la UE. Esto se sumaría a la contribución esencial que ya estamos haciendo. Al mantener la estabilidad de precios, el Eurosistema también respalda las políticas climáticas porque la estabilidad de precios permite a los consumidores y productores identificar mejor los cambios en los precios relativos. Esto puede ayudar a dirigir los recursos dentro de la economía hacia usos amigables con el clima. Además, para salvaguardar la estabilidad de precios en una crisis económica como la que enfrentamos hoy, es imperativo que la política monetaria mantenga bajos los tipos de interés y apoye a la economía en su conjunto. En particular, las condiciones de financiación generalmente favorables fomentan nuevas inversiones, que también son necesarias para un crecimiento sostenible.

Los programas de compra de activos son un componente de la política monetaria expansiva del Eurosistema. Para ser eficaces, los programas deben tener una base amplia. Nuestras compras de bonos privados se rigen, por tanto, por el principio de "neutralidad del mercado". Su objetivo es garantizar que se adopte un enfoque de base amplia y evitar que distorsionemos los resultados del mercado. Es por eso que tenemos que verificar si hemos permitido involuntariamente que el sesgo se infiltre en nuestra cartera de valores, en comparación con el universo de bonos elegibles.

Pero, ¿deberíamos ir más allá y eliminar los activos intensivos en carbono de nuestras carteras de política monetaria? ¿Cómo deberían responder los bancos centrales a los llamamientos a nuestra responsabilidad social frente a un posible fracaso gemelo: un mercado y un fracaso político? El premio Nobel Jean Tirole nos recuerda que “nuestro deber moral es eliminar el carbón, no fingir que lo hacemos”. Señala: “[La desinversión] tiene poco impacto si otros inversores aprovechan la oportunidad de las acciones y bonos de combustibles fósiles infravalorados […]. Tampoco tiene impacto si las plantas ya existen, ya que no necesitan financiación. En tales casos, solo el precio del carbono tendrá un impacto en las emisiones”.[[14]](#endnote-14)

De hecho, los estudios sugieren que las compras de bonos corporativos del Eurosistema han comprimido los diferenciales de rendimiento no solo para los bonos comprados o seleccionados, sino también para los bonos no elegibles.[[15]](#endnote-15) Dicho impacto indirecto puede deberse al canal de reequilibrio de la cartera, ya que nuestras compras pueden empujar a los inversores hacia clases de activos más riesgosas. Por lo tanto, incluso aquellos bonos "verdes" que no son elegibles podrían haberse beneficiado de nuestras compras hasta cierto punto. Al mismo tiempo, no se debe sobrestimar el impacto de la posible exclusión de empresas intensivas en carbono de nuestra cartera.

La política monetaria no puede sustituir a poner el precio correcto a las emisiones de carbono. Y soy muy crítico con las sugerencias de que la política monetaria debería utilizarse para perseguir activamente los objetivos de la política climática. Permítanme resaltar tres razones.

En primer lugar, pueden surgir conflictos con nuestro objetivo principal de estabilidad de precios. De hecho, sería miope suponer que la inflación se mantendrá en niveles muy bajos para siempre.[[16]](#endnote-16) Cuando sea necesario para mantener la estabilidad de precios, el Eurosistema debe frenar y reducir sus compras de activos o su cartera. Pero la necesidad de promover la transición de la economía no desaparecería simplemente.

En segundo lugar, no es tarea del Eurosistema sancionar o subvencionar a determinadas industrias. La corrección de las distorsiones del mercado a menudo tiene intrincadas implicaciones distributivas. Tales decisiones necesitan una sólida legitimidad democrática y son un asunto de gobiernos y parlamentos. Tienen las herramientas adecuadas a su disposición y, como representantes electos, también tienen la autoridad democrática para utilizar esas herramientas. Al mismo tiempo, deben sopesar la lucha contra el cambio climático con otros objetivos políticos.

En tercer lugar, los bancos centrales deben tener cuidado con el avance de la misión. Para citar a Jean Tirole una vez más: “Debemos resistir esta tendencia de que las agencias gubernamentales se conviertan en expertos en todos los oficios y en maestros de ninguno. […] El sentido de misión de una agencia […] no debe “contaminarse” a través de consideraciones que se puedan abordar [utilizando] otros instrumentos adecuados”. De lo contrario, los bancos centrales pronto enfrentarán llamadas para corregir los resultados del mercado también en otras áreas.

Como padre de dos hijos, lamento mucho ver políticas climáticas a menudo poco entusiastas y una falta de compromiso creíble con un camino de transición claro. Pero los banqueros centrales no tienen la legitimidad democrática para corregir la acción o inacción política. No se nos concedió la independencia para tomar las decisiones que los políticos no están dispuestos a tomar por sí mismos. Se nos concedió la independencia porque los bancos centrales independientes están mejor equipados para salvaguardar la estabilidad de precios que los bancos centrales controlados por el gobierno.[[17]](#endnote-17)

Sin embargo, un papel activo en la política climática, o en otros campos de la política, podría socavar nuestra independencia y, en última instancia, poner en peligro nuestra capacidad para mantener la estabilidad de precios. La independencia del banco central es una obligación para mantenernos enfocados en nuestro objetivo principal. Se desprende de la percepción, y de un amplio consenso, de que, a largo plazo, la estabilidad de precios es la mejor contribución que puede hacer la política monetaria a nuestro bienestar general.

1. **Conclusión**

Damas y caballeros,

El dramaturgo Gotthold Ephraim Lessing escribió una vez: "El que promete demasiado y el que espera demasiado, ambos se hacen daño".

Creo firmemente que los bancos centrales pueden y deben hacer más sobre el cambio climático de lo que han hecho hasta ahora. Pueden apoyar las políticas climáticas aplicadas por la UE y sus Estados miembros, sin correr el riesgo de entrar en conflicto con sus propias tareas.

Todos deberíamos comportarnos de manera responsable y hacer más para mitigar el cambio climático. Cuando se trata de forjar la espada que necesitamos para derrotar al Coloso, debemos reconocer que los bancos centrales no son a quienes recurrir.

¡Gracias por su atención!

Notas a pie de página:

1. Nordhaus, W. (2019), Cambio climático: el último desafío para la economía, American Economic Review, vol. (Volumen) 109, pp (páginas) 1991-2014. [↑](#endnote-ref-1)
2. Agencia Internacional de Energía (2020), World Energy Outlook 2020. [↑](#endnote-ref-2)
3. Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (2019), Emissions Gap Report 2019. [↑](#endnote-ref-3)
4. Consejo Alemán de Expertos Económicos (2019), Partiendo de una nueva política climática, Informe especial. [↑](#endnote-ref-4)
5. Edenhofer, O., C. Flachsland, M. Kalkuhl, B. Knopf y M. Pahle (2019), Bewertung des Klimapakets und nächste Schritte: CO2 Preis, sozialer Ausgleich, Europa, Monitoring, Mercator Research Institute on Global Commons y Cambio climático; Edenhofer, O. (2019), Entscheidung für höheren CO2-Preis ist ein mutiger Schritt, Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change, comunicado de prensa, 16 de diciembre de 2019. [↑](#endnote-ref-5)
6. Edenhofer, O., M. Kalkuhl y A. Ockenfels (2020), Das Klimaschutzprogramm der Bundesregierung: Eine Wende der deutschen Klimapolitik? Perspektiven der Wirtschaftspolitik, vol. (Volumen) 21, pp. (Páginas) 4-18. [↑](#endnote-ref-6)
7. Nordhaus, W. (2015), Climate Clubs: Overcoming Free-riding in International Climate Policy, American Economic Review, Vol. (Volume) 105, pp. (pages) 1339-1370. [↑](#endnote-ref-7)
8. McWilliams, B., S. (Seite) Tagliapietra, G. Zachman (2020), Greening the recovery by greening the fiscal consolidación, Bruegel Policy Brief, No. (Número) 2020/02; Network for Greening the Financial System (2020), Declaración sobre la necesidad de una recuperación ecológica para salir de la crisis de Covid-19 [↑](#endnote-ref-8)
9. Ehlers, T., B. Mojon y F. Packer (2020), Bonos verdes y emisiones de carbono: exploración del caso de un sistema de calificación a nivel de empresa, Bank for International Settlements, Quarterly Review, septiembre de 2020, págs. (Páginas) 31-47. [↑](#endnote-ref-9)
10. Bui, B., O. Moses y M. N. Houqe (2020), Divulgación de emisiones de carbono, intensidad de emisiones y costo del capital social: evidencia de varios países, Contabilidad y finanzas, vol. (Volumen) 60, págs. (Páginas) 47-71; Downar, B., J. Ernstberger, S. (Seite) Reichelstein, S. (Seite) Schwenen y A. Zaklan (2020), The Impact of Carbon Disclosure Mandates on Emissions and Financial Operating Performance, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Documento de debate , No. (Número) 1875; Krueger, P., Z. Sautner y L. T. Starks (2019), The Importance of Climate Risks for Institutional Investors, European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper, No. (Número) 610. [↑](#endnote-ref-10)
11. Deutsche Bundesbank (2020), The significance of climate change for the Bundesbank’s tasks, Annual Report 2019, pp. (pages) 22-24 [↑](#endnote-ref-11)
12. Network for Greening the Financial System (2020), Cambio climático y política monetaria, Conclusiones iniciales, Documento técnico. [↑](#endnote-ref-12)
13. Weidmann, J. (2020), Comentarios introductorios en la rueda de prensa de presentación de las cuentas anuales, discurso pronunciado el 28 de febrero de 2020; Weidmann, J. (2019), Consistencia como mandato, discurso pronunciado en la ceremonia de conmemoración de los “250 años de Pfandbrief” el 28 de noviembre de 2019. [↑](#endnote-ref-13)
14. Tirole, J. (2019), Retos institucionales y económicos para la banca central, Banco Central Europeo, Política monetaria: los desafíos futuros (Coloquio en honor a Benoît Cœuré, celebrado del 17 al 18 de diciembre de 2019), págs. (Páginas) 34 -40. [↑](#endnote-ref-14)
15. Mäkinen, T., F. Li, A. Mercatanti y A. Silvestrini (2020), Efectos de la elegibilidad para compras del banco central en los diferenciales de bonos corporativos, Banco de Pagos Internacionales, Documento de trabajo, No. (Número) 894; Zaghini, A. (2019), The CSPP at work - yield heterogeneity and the portfolio reelancing channel, Banco Central Europeo, Documento de trabajo, No. (Número) 2264; De Santis, RA, A. Geis, A. Juskaite y LV Cruz (2018), El impacto del programa de compra del sector empresarial en los mercados de bonos corporativos y la financiación de las sociedades no financieras de la zona del euro, Banco Central Europeo, Boletín Económico, No . (Número) 3/2018, págs. (Páginas) 66-84. [↑](#endnote-ref-15)
16. Weidmann, J. (2020), ¿Demasiado cerca para la comodidad? La relación entre política monetaria y fiscal, discurso pronunciado en el Panel Virtual de OMFIF el 5 de noviembre de 2020. [↑](#endnote-ref-16)
17. A. Alesina y L. H. Summers (1993), Independencia del banco central y desempeño macroeconómico: algunas pruebas comparativas, Journal of Money, Credit and Banking, vol. (Volumen) 25, pp. (Páginas) 151-162. [↑](#endnote-ref-17)