Calificaciones crediticias y cambio climático - Desafíos para las operaciones del Banco Central



A principios de 2019, el NGFS estableció un grupo dedicado de expertos en el flujo de trabajo "Scaling up Green Finance" presidido por la Dra. Sabine Mauderer, miembro de la Junta Ejecutiva del Deutsche Bundesbank, para analizar el impacto del cambio climático en la conducción de la política monetaria.

Desde entonces, el NGFS publicó una serie de informes sobre las implicaciones que enfrentan los bancos centrales debido al cambio climático.1 Este informe destaca las conclusiones clave de un estudio sobre cómo los riesgos relacionados con el clima se reflejan en las calificaciones crediticias desde una perspectiva de política monetaria.

Resumen de las principales conclusiones

• La aplicación de la política monetaria en muchos bancos centrales se basa en las calificaciones crediticias para evaluar la solvencia de los emisores y otras entidades del mercado financiero. Por lo tanto, el grado en que las calificaciones crediticias reflejan los riesgos materiales, incluidos los riesgos relacionados con el clima, es de gran interés para la comunidad bancaria central.

• La necesidad de comprender mejor cómo los riesgos relacionados con el clima afectan las calificaciones crediticias está respaldada por un cuerpo emergente, pero aún limitado, de literatura académica que ha encontrado alguna evidencia de que los riesgos relacionados con el clima pueden ser un componente material de riesgo crediticio.

• Las agencias de calificación crediticia indican que los riesgos relacionados con el clima siempre se han tenido en cuenta cuando se emite una calificación, siempre que estos riesgos fueran identificables, relevantes y materiales para el perfil de riesgo crediticio de la entidad calificada. Al mismo tiempo, las agencias de calificación crediticia señalan los desafíos que enfrentan debido a la escasez de datos consistentes, de alta calidad, granulares y comparables relacionados con el clima.

• Sin embargo, y a pesar de los considerables avances realizados últimamente, todavía existe una falta de transparencia en torno tanto a las metodologías utilizadas por las agencias de calificación para incorporar los factores de riesgo climático como a la forma en que estos factores contribuyen a la calificación final. Además, las calificaciones crediticias son evaluaciones prospectivas de la solvencia de los emisores a lo largo de horizontes que suelen ser más cortas que las que se consideran relevantes para las implicaciones del cambio climático.

•En el momento de la encuesta realizada a los efectos de este análisis, muchos bancos centrales y participantes en el mercado todavía estaban en el proceso de desarrollar su enfoque de la evaluación del riesgo climático y eran conscientes de los desafíos anteriores en el uso de calificaciones crediticias para este propósito. Se necesitará más trabajo e intercambio de conocimientos dentro de la comunidad de bancos centrales para introducir modificaciones apropiadas en los marcos operativos de los bancos centrales a fin de abordar adecuadamente los riesgos relacionados con el cambio climático. Mientras tanto, los bancos centrales pueden aplicar su propio análisis para complementar la información contenida en las calificaciones tradicionales de las ACC.

Antecedentes

En marzo de 2021, el NGFS publicó un informe que examinaba las implicaciones del cambio climático para los marcos operativos de los bancos centrales y para la implementación de la política monetaria.2 Una pregunta que surgió en este contexto se refería a la medida en que los diferentes indicadores de riesgo utilizados por los bancos centrales con fines operativos incorporan consideraciones relacionadas con el clima. Dado el importante papel que desempeñan las calificaciones crediticias en el conjunto de información de los bancos centrales, un grupo de expertos en el NGFS ha llevado a cabo una investigación para comprender cómo y en qué medida las agencias de calificación crediticia (ACC) incorporan factores de riesgo relacionados con el clima en sus calificaciones crediticias. 3,4 Esta investigación se complementó con una revisión de la literatura académica y los marcos regulatorios nacionales seleccionados, y con una encuesta entre los bancos centrales miembros para comprender sus necesidades y puntos de vista como usuarios de calificaciones crediticias tanto para fines de política como de inversión.

Las calificaciones crediticias desempeñan un papel importante en los marcos operativos de muchos bancos centrales. Se utilizan para diferentes fines operativos y de gestión de riesgos (en particular, en relación con el marco de garantía de las operaciones de política monetaria del banco central o para compras directas de activos financieros por parte del banco central). Dado el amplio uso de las calificaciones crediticias por parte de los bancos centrales en todos sus marcos operativos y el consenso de que el cambio climático puede actuar como una fuente de riesgos financieros, 5 bancos centrales tienen un gran interés en comprender hasta qué punto y la forma en que las ACC incorporan consideraciones relacionadas con el clima en sus calificaciones crediticias.

Enfoque de las agencias de calificación crediticia para la integración de riesgos relacionados con el clima

Las calificaciones crediticias son evaluaciones prospectivas de la solvencia de los emisores en horizontes plurianuales que suelen ser más cortas que las que se consideran relevantes para las implicaciones del cambio climático. Son métricas que evalúan la capacidad y la voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones financieras en su totalidad y a tiempo en un horizonte que generalmente abarca la duración de un ciclo económico. 6 Sin embargo, las ACC establecen que sus calificaciones también pueden reflejar riesgos que pueden surgir más allá de su horizonte típico, siempre que dichos riesgos sean suficientemente visibles, relevantes para el crédito y financieramente importantes para la entidad calificada. La evaluación precisa de los riesgos físicos y de transición resultantes del cambio climático requiere una comprensión tanto del impacto a corto plazo como de las tendencias a largo plazo de las cuestiones y políticas mundiales relacionadas con el clima. Una evaluación de ese tipo iría más allá del horizonte tradicional de las calificaciones crediticias, lo que haría que el impacto de los riesgos relacionados con el cambio climático fuera más difícil de medir. Sin embargo, las consecuencias del cambio climático ya son visibles. Por lo tanto, es importante examinar más de cerca cómo se incorporan los riesgos relacionados con el clima en las calificaciones crediticias estándar e identificar cualquier obstáculo que pueda impedir la incorporación integral de dichos riesgos en las calificaciones crediticias.

Las CRA afirman que durante mucho tiempo han considerado los factores de riesgo relacionados con el clima en sus calificaciones crediticias. Dado que cualquier factor que afecte a la calidad crediticia de un emisor o activo se tiene en cuenta habitualmente en los procesos de calificación, los factores de riesgo relacionados con el clima se incorporan en las metodologías y procedimientos de las ACC en la medida en que son identificables, pertinentes y materiales para el perfil de riesgo de crédito de determinados emisores y activos. Respaldan esta afirmación afirmando que las evaluaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) han sido una característica de larga data de sus metodologías de riesgo de crédito y han influido en los resultados finales de la calificación siempre que sean lo suficientemente relevantes. Las evaluaciones ESG reflejan la exposición de una empresa a los riesgos en estas tres áreas y/o su impacto en su solvencia. Los riesgos relacionados con el clima pueden capturarse en el pilar "E" más amplio, que se refiere a una amplia gama de factores ambientales. Al mismo tiempo, cabe señalar que las ACC, en paralelo, también han desarrollado una serie de productos, diferentes de las calificaciones crediticias, para abordar específicamente la evaluación de los factores ASG.

La medida y la forma en que los factores ASG se integran en las metodologías y evaluaciones de calificación crediticia varían entre las ACC y pueden no tener necesariamente un efecto negativo en la calificación. De hecho, para algunos emisores, el impacto de los factores ASG en su calificación crediticia también podría ser positivo o neutral. No obstante, algunas agencias de calificación mencionan que, en la coyuntura actual, el impacto de incluir factores ASG, cuando proceda, es principalmente negativo. Además, un cuerpo emergente de literatura académica está investigando en qué medida los factores ESG afectan el riesgo de crédito y el rendimiento de los activos. Si bien el número de contribuciones sigue siendo limitado, hay algunas pruebas de que los factores ASG pueden afectar a las calificaciones crediticias y a los indicadores de riesgo basados en el mercado, como los diferenciales de crédito.

En los últimos años, las ACC han mejorado sus divulgaciones sobre el papel que desempeñan los factores ESG en sus metodologías, procesos y resultados de calificación de riesgo de crédito. Esta mayor transparencia es coherente con la evolución en el ámbito de la regulación y la supervisión (por ejemplo, en Europa, las Directrices de la AEVM sobre los requisitos de divulgación aplicables a las calificaciones crediticias7) y el compromiso de las ACC de fomentar la sostenibilidad en los mercados financieros, por ejemplo, como signatarios de la Iniciativa ESG en Riesgo y Calificaciones Crediticias de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de las Naciones Unidas8 y como miembros de la Alianza de Proveedores de Servicios Financieros Net Zero. 9 Sin embargo, la evidencia reciente sugiere que las divulgaciones ESG siguen divergiendo significativamente tanto entre las ACC como entre los factores ESG, incluso para las entidades calificadas que están altamente expuestas a factores ESG en relación con sus pares sectoriales.10 Además, las divulgaciones de las ACC se han centrado hasta ahora principalmente en los factores ESG en su conjunto, en lugar de en fuentes específicas de riesgo relacionadas con el clima. por lo tanto, hace que sea aún más difícil evaluar el impacto particular del riesgo relacionado con el clima en los resultados de la calificación. Además, las metodologías de CRA se basan en gran medida en evaluaciones cualitativas por parte de analistas de calificación crediticia del impacto de los factores ESG en la calificación crediticia final. Los propios análisis relacionados con ESG adolecen de una falta de transparencia en torno a los datos y metodologías subyacentes. Esta característica es compartida por las metodologías de LAS ACC mucho más allá de la evaluación de los factores ASG; refleja en parte la necesidad de preservar la confidencialidad de la propiedad intelectual, pero, en particular, también el vacío normativo en el que operan los proveedores de calificación ESG.11 La comparabilidad entre las ACC se complica aún más cuando se consideran diferentes clases de activos, ya que los enfoques metodológicos para reflejar los riesgos relacionados con el clima pueden variar sustancialmente para las diferentes categorías de entidades calificadas. 12

En resumen, si bien las ACC han mejorado considerablemente la información que divulgan en sus sitios web y a sus clientes, todavía hay una falta de claridad sobre cómo los riesgos relacionados exactamente con el clima (y, más en general, los riesgos ESG) influyen en la calificación final. Además, el proceso de integración de estos riesgos en las calificaciones de las ACC es en su mayoría de naturaleza cualitativa, y las ACC deben seguir trabajando para garantizar una mayor transparencia metodológica y comparabilidad. Algunos reguladores de las CRA ya han dado pasos concretos iniciales en esta dirección.

Desafíos

Además de las mejoras introducidas en relación con la divulgación de metodologías, las ACC señalan ciertos obstáculos que impiden que los factores ASG y, en particular, los riesgos relacionados con el clima se integren en el análisis del riesgo de crédito de una manera más sistemática. Al igual que los participantes en el mercado y las autoridades públicas, las ACC se enfrentan a algunos desafíos: 1) la naturaleza del proceso de cambio climático en comparación con el horizonte más corto relevante para las calificaciones crediticias, 2) la escasez de datos consistentes, de alta calidad, granulares y comparables relacionados con el clima, y 3) el hecho de que las normas y metodologías del mercado están en desarrollo y sujetas a revisión.

Los bancos centrales, así como los participantes en el mercado, son conscientes de las limitaciones actuales de las calificaciones crediticias de las ACC para captar plenamente los riesgos relacionados con el clima, a pesar de los importantes avances realizados en los últimos años. Abordar estas limitaciones es una tarea compleja a la que tanto la investigación académica como el análisis de políticas deberán seguir contribuyendo en el futuro. Los académicos también ven el horizonte tradicionalmente corto de las calificaciones crediticias como un obstáculo clave para incorporar plenamente el riesgo climático en las calificaciones crediticias y piden que las ACC amplíen el horizonte de sus evaluaciones, al menos para los instrumentos financieros con vencimientos largos. Además, el uso del análisis de escenarios climáticos podría ayudar a evaluar las implicaciones a corto plazo de los riesgos climáticos típicamente a más largo plazo. Mientras tanto, es posible que los bancos centrales deban considerar herramientas adicionales y/o aplicar su propio análisis para complementar la información contenida en las calificaciones tradicionales de las ACC. Paralelamente, los bancos centrales, así como otros usuarios clave de las calificaciones crediticias, deben seguir buscando más claridad de las ACC sobre su evaluación de los riesgos relacionados con el clima y cómo estas evaluaciones afectan a las calificaciones crediticias que emiten.

Encuesta a bancos centrales y participantes en el mercado

Una encuesta específica realizada entre los bancos centrales miembros de NGFS y participantes seleccionados del mercado a fines de 2021 indicó que la mayoría de los bancos centrales y participantes del mercado que respondieron a la encuesta todavía están en el proceso de desarrollar su enfoque para la evaluación del riesgo climático, complementando su marco de evaluación del riesgo crediticio existente. Varios bancos centrales informan que consideran pertinente incluir una evaluación de los riesgos relacionados con el clima en la realización de sus operaciones de política monetaria. En la mayoría de los casos, todavía se encuentran en la fase de analizar los productos, datos y métricas disponibles y explorar metodologías alternativas con miras a mejorar su rutina convencional de evaluación de riesgos. Es necesario seguir trabajando para introducir modificaciones apropiadas en sus marcos operacionales a fin de abordar adecuadamente esos riesgos.

Algunos bancos, gestores de activos y asociaciones del sector financiero encuestados coincidieron en que había una falta de transparencia en las metodologías de las ACC. Sin embargo, en comparación con los bancos centrales, informan de un mayor progreso en sus propias evaluaciones de riesgo ESG, ya que la demanda de los clientes los ha llevado a acumular una experiencia más amplia en la realización de análisis de riesgo de crédito independientes en una amplia gama de activos. Algunos bancos centrales, a su vez, han avanzado más en la evaluación y, cuando es posible, en la reflexión de los riesgos relacionados con el clima en sus carteras de inversión que en la aplicación de su política monetaria, ya que las carteras de inversión siguen objetivos diferentes y, por lo general, tienen relativamente más margen de maniobra para reflejar las consideraciones relacionadas con el clima. Algunos de los enfoques de la evaluación crediticia y la gestión del riesgo (como el análisis de escenarios) utilizados para incorporar los riesgos relacionados con el clima en las carteras de política no monetaria también podrían aplicarse a las operaciones de política monetaria.

Al igual que con todos los riesgos financieros, corresponde a cada banco central evaluar las herramientas más adecuadas para protegerse de los riesgos relacionados con el clima al realizar operaciones de política monetaria, y decidir cómo utilizar las calificaciones crediticias a este respecto. Este esfuerzo debe combinarse con el intercambio de conocimientos dentro de la comunidad de bancos centrales para limitar los riesgos financieros para el balance del banco central de manera más global y para apoyar el cambio hacia una trayectoria de cero emisiones netas.

1. NGFS (2020), "Cambio climático y política monetaria: conclusiones iniciales"; NGFS (2020), "Encuesta sobre operaciones de política monetaria y cambio climático: lecciones clave para análisis posteriores"; NGFS (2021), "Adaptación de las operaciones del banco central a un mundo más caliente: revisión de algunas opciones".

2. Véase NGFS (2021), "Adaptación de las operaciones del banco central a un mundo más caliente: revisión de algunas opciones".

3. Esta investigación se basó en gran medida en encuestas y reuniones bilaterales con determinadas agencias de calificación crediticia.

4. Los hallazgos se detallan en el informe de NGFS sobre "Captura de diferenciales de riesgo de los riesgos relacionados con el clima", 2022. Más específicamente, este informe analiza cómo las ACC miden y clasifican la relevancia y materialidad de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) para las calificaciones crediticias, la interacción entre los factores ESG y los parámetros de crédito, y cómo utilizan el análisis de escenarios para evaluar la vulnerabilidad a largo plazo de la solvencia a los factores ESG (con un enfoque en el pilar "E"). El presente informe del NGFS sobre "Calificaciones crediticias y cambio climático: desafíos para las operaciones de los bancos centrales" se centra en las implicaciones de estos hallazgos para los bancos centrales, en particular para la conducción de la política monetaria.

5. Véase NGFS (2019), "A call for action. El cambio climático como fuente de riesgo financiero".

6. Evaluaciones de crédito "a lo largo del ciclo" en lugar de evaluaciones de crédito "puntuales".

7. Véase <https://www.esma.europa.eu/document/final-report-guidelines-disclosure-requirements-applicable-credit-rating-agencies>

8. La lista de las ACC que han firmado la iniciativa PRI se puede encontrar aquí: Declaración sobre ESG en riesgo de crédito y calificaciones

9. Véase <https://www.netzeroserviceproviders.com>

10. Véase "Text mining ESG disclosures in rating agency press releases", artículo de ESMA TRV, febrero de 2022.

11. La implementación de las recomendaciones de IOSCO (2021) en "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers" debería ayudar a aumentar la transparencia en las metodologías de puntuación ESG, lo que a su vez ayudará a las CRA a mejorar sus metodologías.

12. Un reciente debate en profundidad sobre los factores ESG en las calificaciones crediticias se puede encontrar aquí: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/812471642603970256/pdf/Credit-Worthy-ESG-Factors-and-Sovereign-Credit-Ratings.pdf>