Endurecimiento de la política monetaria y transición verde





**Discurso de Isabel Schnabel, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, en el Simposio Internacional sobre la Independencia de los Bancos Centrales, Sveriges Riksbank, Estocolmo**

*Estocolmo, 10 de enero de 2023*

La transición verde transformará fundamentalmente nuestras sociedades. [[1](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.1)] Proteger nuestro planeta requiere inversiones sin precedentes a gran escala en innovaciones técnicas y energías renovables para llevar a nuestras economías hacia un camino hacia cero emisiones netas de gases de efecto invernadero.

Como lo demuestra nuestra experiencia en las últimas dos décadas, los costos iniciales relativamente grandes incurridos en estos gastos intensivos en capital son particularmente susceptibles a cambios en el costo del crédito. Las tasas de interés bajas y en declive han contribuido de manera mensurable a la caída del "costo nivelado de la electricidad", o LCOE, de las energías renovables.[[2](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.2)] Como resultado, el costo de la electricidad de fuentes renovables es ahora comparable o inferior al de las centrales eléctricas convencionales.[[3](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.3)]

Estos desarrollos ahora corren el riesgo de ser revertidos por el marcado aumento de las tasas de interés globales durante el año pasado. Dado que las centrales eléctricas basadas en combustibles fósiles tienen costos iniciales comparativamente bajos, un aumento persistente en el costo del capital puede desalentar los esfuerzos para descarbonizar nuestras economías rápidamente.

En pocas palabras, las energías renovables son más competitivas cuando las tasas de interés son bajas.[[4](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.4)] Si bien las simulaciones sugieren que el LCOE de una central eléctrica a gas cambiaría solo marginalmente si las tasas de descuento se duplicaran, el de la energía eólica marina podría aumentar en casi un 45% (Diapositiva 2).[[5](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.5)] La ampliación de los diferenciales de crédito puede exacerbar estos efectos en muchas economías en desarrollo y emergentes.

La idea de que los efectos de los cambios en las tasas de interés no son simétricos en todos los sectores económicos no es nueva y está empíricamente bien documentada.[[6](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.6)] Sin embargo, los riesgos excepcionalmente altos involucrados en la transición verde han provocado un controvertido debate público sobre si el actual endurecimiento de la política monetaria puede en última instancia ralentizar el ritmo de la descarbonización.

Algunos argumentan que tal endurecimiento puede incluso ser incompatible con el objetivo de la estabilidad de precios: a menos que las emisiones de gases de efecto invernadero se reduzcan rápidamente, nuestras economías seguirán expuestas a los riesgos de "inflación climática" y "fosilflación", es decir, presiones inflacionarias persistentes asociadas con desastres naturales más frecuentes y una dependencia continua del gas, el petróleo y el carbón.[[7](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.7)]

Estas preocupaciones deben tomarse en serio. Dado que exponen un dilema potencial directamente relacionado con el mandato principal de estabilidad de precios de los bancos centrales, no podemos ignorarlos por motivos jurídicos.

Por lo tanto, no es de extrañar que el cambio climático ocupe un lugar destacado en un simposio sobre la independencia del banco central. La independencia otorga a los bancos centrales un margen de maniobra significativo en sus acciones. Pero también requiere que los bancos centrales rindan cuentas, un punto que Stefan Ingves destacó en un discurso el año pasado. [[8](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.8)] Tenemos que justificar el curso de acción que consideramos más apropiado para cumplir nuestro mandato.

Esto es lo que pretendo hacer en mis observaciones de hoy. Argumentaré que no detener la alta inflación de manera oportuna pondría en peligro la transición verde de manera más fundamental, y que una postura restrictiva de la política monetaria hoy beneficiará a la sociedad a medio y largo plazo al restaurar la estabilidad de precios.

También destacaré que la política fiscal debe permanecer en el asiento del conductor y acelerar la transición ecológica, y que la disminución del balance del BCE como parte del endurecimiento de nuestra política monetaria requiere que hagamos esfuerzos adicionales para alinear nuestras acciones con los objetivos del Acuerdo de París.

**La transición verde solo puede prosperar con estabilidad de precios**

Durante el año pasado, hemos actuado enérgicamente para contener la inflación, primero deteniendo las compras netas de activos y luego elevando nuestras tasas de política monetaria en un acumulado de dos puntos porcentuales y medio. También hemos anunciado que el Eurosistema dejará de reinvertir todos los pagos de capital de los valores que vayan venciendo en el programa de compras de activos (APP).

Consideramos que los tipos de interés seguirán teniendo que subir significativamente a un ritmo constante para alcanzar niveles lo suficientemente restrictivos como para garantizar un retorno oportuno de la inflación a nuestro objetivo del 2 % a medio plazo.

A medida que aumenten las tasas de interés, la financiación de las inversiones en tecnologías verdes se volverá más cara, lo que generará el riesgo de que los mayores costos de capital puedan ralentizar el ritmo de descarbonización. Sin embargo, hay tres razones interrelacionadas por las que unas condiciones de financiación más estrictas son la respuesta adecuada a los desafíos a los que nos enfrentamos hoy.

En primer lugar, la alta inflación actual es un impuesto sobre la inversión. En muchos países, aumenta el costo del capital para el usuario al aumentar la tasa impositiva efectiva sobre la inversión empresarial. [[9](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.9)] La alta inflación también aumenta la incertidumbre y distorsiona las señales de precios relativos relevantes para las decisiones de inversión. Y puede ralentizar el crecimiento de la productividad, como ocurrió en los Estados Unidos en la década de 1970. [[10](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.10)]

Por lo tanto, la transición verde no prosperaría en un entorno de alta inflación. La estabilidad de precios es una condición previa para la transformación sostenible de nuestra economía.

En segundo lugar, la inflación no disminuirá por sí sola.

Lo que comenzó como un shock de precios relativos se ha transformado gradualmente en un aumento generalizado en el nivel general de precios. Los datos preliminares de inflación para diciembre apuntan a una acumulación persistente de presiones subyacentes sobre los precios, incluso cuando la inflación de los precios de la energía ha comenzado a disminuir desde niveles incómodamente altos.

Para resolver el problema actual de la inflación, las condiciones de financiación tendrán que ser restrictivas. El endurecimiento de las condiciones de financiación ralentizará el crecimiento de la demanda agregada, necesaria para reducir la presión alcista sobre los precios que ha derivado del daño duradero a la capacidad de producción de la zona del euro infligido por la crisis energética.

Al volver a equilibrar la oferta y la demanda agregadas, aceleraremos el proceso mediante el cual la inflación volverá a caer a nuestro objetivo del 2% y, por lo tanto, garantizaremos que las expectativas de inflación a más largo plazo permanezcan ancladas.

En tercer lugar, la experiencia de la década de 1970 muestra que una política que se calibra falsamente en el supuesto de que la inflación disminuirá por sí sola podría en última instancia poner en riesgo la transición verde de manera más fundamental.

En este caso, la política monetaria tendría que elevar las tasas de interés aún más enérgicamente para restaurar la confianza en el ancla nominal de la economía. En la década de 1970, las condiciones de financiamiento se endurecieron hasta el punto de hacer que la acumulación de capital fuera prohibitivamente costosa.

Nuestra política actual está calibrada para evitar resultados tan malos. [[11](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.11)] Una reacción decidida al riesgo de que la inflación pueda afianzarse no solo salvaguarda la estabilidad de precios, sino que también proporciona las condiciones bajo las cuales la transición verde puede prosperar de manera sostenible.

De hecho, si bien el coste del crédito se ha encarecido debido a nuestras acciones, las condiciones de financiación siguen siendo favorables desde una perspectiva histórica. Las medidas de las tasas de interés reales a largo plazo, por ejemplo, que son más importantes para las inversiones verdes, siguen siendo bajas en comparación histórica (Diapositiva 3).

En consecuencia, una gran mayoría de los principales economistas climáticos encuestados el año pasado ven solo un impacto leve o muy leve del aumento de los costos de endeudamiento en la transición a emisiones netas cero para 2050. [[12](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.12)]

Hasta ahora, tampoco hay evidencia de escasez de fondos para proyectos de inversión verde. Si bien los fondos convencionales de renta fija y renta variable han experimentado una disminución considerable de las entradas netas en 2022, no ocurrió lo mismo con los fondos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) (diapositiva 4, lado izquierdo). Los fondos de renta variable ESG incluso han visto entradas sostenidas.

Este reequilibrio de la cartera ha hecho que las inversiones ecológicas sean relativamente más atractivas desde el punto de vista de la financiación. En el caso de los bonos del gobierno alemán, por ejemplo, el rendimiento de un bono verde en comparación con el de un bono convencional con características similares ha disminuido, lo que implica que el "greenium" ha alcanzado niveles récord en términos absolutos (Diapositiva 4, lado derecho).

Investigaciones recientes también advierten a las empresas que no retrasen la transición a medida que aumentan las tasas de interés nominales. El personal del BCE documenta una relación positiva entre las emisiones de gases de efecto invernadero resultantes de las operaciones de una empresa y las estimaciones de riesgo crediticio.[[13](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.13)] Es decir, las empresas que no reduzcan activamente su huella de carbono se enfrentarán a primas de riesgo más altas y, por lo tanto, mayores costos de endeudamiento a cualquier nivel de tasas de interés libres de riesgo.

Todo esto significa que sería engañoso utilizar condiciones de financiación más estrictas como chivo expiatorio para nuevos retrasos en la transición verde. Al reducir la inflación de manera oportuna, la política monetaria restaura las condiciones necesarias para que prospere la transición verde.

**La política fiscal debe acelerar la transición verde**

En este entorno, la política fiscal debe permanecer en el asiento del conductor cuando se trata de combatir el cambio climático. Lamentablemente, muchos gobiernos no utilizaron los últimos años de bajas tasas de interés para acelerar las inversiones en operadores de energía más ecológicos y sostenibles a un ritmo acorde con los desafíos que enfrentamos.

Por lo tanto, el mayor impedimento para una rápida descarbonización no es el costo del capital, sino la considerable falta de progreso por parte de los gobiernos en la implementación de compromisos climáticos anteriores.

La OCDE, por ejemplo, estima que el apoyo fiscal mundial para la producción y el consumo de carbón, petróleo y gas casi se duplicó en 2021. Es casi seguro que la invasión rusa de Ucrania ha llevado a un mayor aumento de los subsidios ineficientes a los combustibles fósiles para garantizar la seguridad energética a corto plazo.

Los gobiernos deben poner fin a la dependencia de los combustibles fósiles lo antes posible. Deberían redoblar sus esfuerzos en un momento en que se prevé que los costes medios de los intereses, gracias al largo período de bajos tipos de interés y a la prórroga de los vencimientos de los bonos, se mantengan por debajo de las tasas de crecimiento durante algún tiempo, apoyando así su capacidad para fomentar las inversiones privadas y públicas.[[14](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.14)]

Los sistemas viables de apoyo a las energías renovables y las tecnologías ecológicas, como las garantías de primera pérdida, las bonificaciones de intereses y los servicios de financiación patrocinados por los gobiernos, deben mantenerse y ampliarse cuando sea posible.

A diferencia de las transferencias no focalizadas y de base amplia y los subsidios a los combustibles fósiles que distorsionan los incentivos, estas medidas son bienvenidas desde una perspectiva de política monetaria: su impacto positivo en la capacidad productiva de la economía ayudará tanto a restablecer la estabilidad de precios a mediano plazo como a respaldar la sostenibilidad de la deuda al impulsar el crecimiento potencial.[[15](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.15)]

Varias medidas estructurales son igualmente importantes.

Uno es un uso integral de los precios del carbono para estimular la sustitución de los combustibles fósiles. En igualdad de condiciones, un LCOE más alto de energías renovables requiere un precio más alto del carbono para preservar los incentivos para la descarbonización.

La eliminación de la burocracia es otra área en la que se necesita una acción urgente. En la actualidad, los cuellos de botella administrativos impiden que el despliegue de las energías renovables se produzca a un ritmo coherente con el logro de la neutralidad climática para 2050 a más tardar.

Por último, los gobiernos deben redoblar sus esfuerzos para profundizar en los mercados de capitales y crear una Unión de los Mercados de Capitales verde. La investigación del BCE ha demostrado durante mucho tiempo que los mercados de valores son más efectivos que los bancos para apoyar la descarbonización de la economía. [[16](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.16)]

Sin embargo, los mercados de renta variable de la UE siguen estando fragmentados y a menudo ilíquidos. La dependencia de los préstamos bancarios en un momento de crecientes restricciones en los balances de los bancos reduce considerablemente el conjunto de opciones para que las empresas sigan adelante con su agenda verde.

El reciente paquete de medidas legislativas de la Comisión Europea, incluida la propuesta de armonización de aspectos clave de la legislación en materia de insolvencia de las empresas y la eliminación de la burocracia para que las empresas coticen y obtengan capital en bolsas públicas, es un paso importante en la dirección correcta.[[17](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.17)]

Pero se necesitan más pasos decisivos para acelerar el establecimiento de una unión europea de mercados verdes de capitales. [[18](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.18)]

**El BCE debe intensificar sus esfuerzos para apoyar la transición ecológica**

Si bien los gobiernos deben acelerar sus esfuerzos para poner a la economía en un camino hacia las emisiones netas cero, el cambio drástico en el entorno macroeconómico y financiero durante el año pasado también requiere que los bancos centrales revisen la escala y el alcance de su propia contribución a la transición verde.

Sin perjuicio del mandato primordial del BCE de estabilidad de precios, estamos obligados a apoyar las políticas económicas generales de la UE en consonancia con nuestro objetivo secundario. Por lo tanto, debemos asegurarnos de que todas las políticas del BCE estén alineadas con los objetivos del Acuerdo de París de limitar el calentamiento global muy por debajo de los 2 grados centígrados.

**Las acciones climáticas siguen estando por debajo de los objetivos de París**

En los últimos años, nos hemos embarcado en un viaje exigente para hacer que nuestro marco de política monetaria sea a prueba de cambio climático. En 2021, decidimos un conjunto integral y ambicioso de medidas como parte de nuestro primer plan de acción sobre el cambio climático y hemos comenzado a cumplir esos compromisos. [[19](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.19)]

Hemos comenzado a integrar las consideraciones relativas al cambio climático en nuestros modelos macroeconómicos. Pronto publicaremos nuevos indicadores estadísticos experimentales relacionados con el cambio climático. Y abordaremos cada vez más los riesgos climáticos en nuestros marcos de control de riesgos y garantías, incluso haciendo que las divulgaciones corporativas relacionadas con el clima sean obligatorias para que los bonos sigan siendo elegibles como garantía en nuestras operaciones de refinanciación. El propio Eurosistema comenzará a divulgar las exposiciones relacionadas con el cambio climático de partes de su propio balance a finales del primer trimestre de este año.

Además, ahora estamos inclinando nuestra cartera de bonos corporativos hacia emisores con mejores puntuaciones climáticas, con el fin de eliminar el sesgo existente hacia las empresas intensivas en emisiones. [[20](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.20)]

Aunque nuestras acciones actuales en relación con el cambio climático son ambiciosas, todavía no alcanzan los objetivos de París, ya que no son suficientes para garantizar una trayectoria de descarbonización que sea coherente con la neutralidad de carbono de nuestras operaciones para 2050.

Tres áreas, en particular, requieren esfuerzos adicionales.

**Ecologización del stock de tenencias de bonos corporativos**

En primer lugar, la disminución continua de nuestro balance disminuirá visiblemente el efecto de algunas de nuestras acciones en el futuro.

Por ejemplo, para nuestra cartera de bonos corporativos, estamos siguiendo un enfoque de inclinación *basado en el flujo en* el que ajustamos nuestras reinversiones de bonos corporativos en función de una puntuación climática que refleja la intensidad de carbono de los emisores, sus planes de descarbonización y la calidad de sus divulgaciones relacionadas con el clima.

Nuestra principal herramienta de dirección en este proceso es el parámetro de inclinación, es decir, el peso que ponemos en la puntuación climática en nuestra asignación de referencia para nuevas compras. Sin embargo, el parámetro de inclinación perdió parte de su fuerza cuando decidimos detener las compras netas de activos (Diapositiva 5). La próxima reducción de las reinversiones limitará aún más significativamente la capacidad de un enfoque basado en el flujo para descarbonizar nuestra cartera de bonos corporativos a un ritmo coherente con nuestras ambiciones climáticas. [[21](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.21)]

La descarbonización de nuestra cartera de bonos corporativos depende no solo de nuestro parámetro de inclinación, sino también considerablemente de la velocidad a la que las empresas de nuestra cartera descarbonizan sus negocios. [[22](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230110~21c89bef1b.en.html#footnote.22)]

Por ejemplo, suponiendo una reinversión total, lograríamos solo la mitad de la descarbonización total de nuestras tenencias de bonos corporativos para 2030 si las empresas dejaran de tomar medidas para descarbonizar sus actividades (Diapositiva 6, lado izquierdo). Este efecto depende en gran medida de las acciones de algunas empresas de alta emisión (Diapositiva 6, lado derecho).

En conjunto, esto implica que, al poner fin a nuestras reinversiones, la velocidad de descarbonización de nuestra cartera se ralentizaría sustancialmente y estaría en gran medida fuera de nuestro control.

Por lo tanto, un enfoque de inclinación basado en el flujo es insuficiente para lograr nuestro objetivo. El Acuerdo de París requiere una trayectoria estable de descarbonización en nuestra cartera, independientemente de nuestra orientación de política monetaria o de las acciones individuales de las empresas.

Por lo tanto, debemos pasar de un enfoque basado en el flujo a un enfoque de inclinación basado en acciones para nuestra cartera de bonos corporativos. Esto significa que, en ausencia de reinversiones, habría que considerar la reorganización activa de la cartera hacia emisores más ecológicos.

Al mismo tiempo, no debemos desinvertir completamente, al menos no inicialmente, de aquellas empresas cuyas acciones son particularmente importantes en la gestión de la transición verde, sino más bien fomentar incentivos para que reduzcan aún más las emisiones.

El enfoque basado en acciones también tendría que aplicarse a otras clases de activos privados de nuestra cartera, a saber, bonos garantizados y bonos de titulización de activos. Eso requiere un marco para evaluar el impacto climático de tales exposiciones.

**Ecologizar nuestras tenencias de bonos del sector público**

La segunda pregunta es cómo poner nuestras tenencias de bonos del sector público, que actualmente representan alrededor de la mitad de nuestro balance, en una senda alineada con París.

Alinear nuestras grandes tenencias de bonos del sector público con los objetivos del Acuerdo de París está resultando desafiante por una variedad de razones. En primer lugar, las compras de bonos soberanos se guían por la clave de capital, que limita el alcance de las estrategias de inclinación basadas en las intensidades de carbono de los países. En segundo lugar, todavía no existe un marco fiable para evaluar en qué medida las carteras de bonos soberanos están alineadas con el Acuerdo de París. Y, por último, la cantidad de bonos soberanos verdes sigue siendo limitada, en particular si se compara con el tamaño de nuestra cartera actual de bonos.

Encontrar opciones para superar estas limitaciones dentro de nuestro mandato es fundamental: cualquier intento de ecologizar el stock de nuestras tenencias de bonos debe incluir una solución para nuestra cartera de bonos soberanos, en particular a la luz de la revisión del futuro marco operativo del BCE, que probablemente implique un balance en estado estacionario más amplio, que podría incluir una cartera de bonos estructurales.

En la actualidad, existen dos opciones para hacer que nuestra cartera de bonos soberanos sea más ecológica de manera oportuna.

Una es aumentar la proporción de bonos emitidos por instituciones y agencias supranacionales. Una fracción considerablemente mayor de sus bonos en circulación ya está verde (Diapositiva 7).

Inclinar nuestras compras hacia bonos verdes emitidos por instituciones y agencias supranacionales estaría en línea con los objetivos del Acuerdo de París y no entraría en conflicto con el requisito de guiarse por la clave de capital.

La segunda opción complementaria es reorganizar constantemente nuestra cartera de bonos soberanos hacia bonos verdes a medida que los gobiernos amplían su oferta de bonos verdes a lo largo del tiempo.

**Ecologización de nuestras operaciones de préstamo**

Por último, debemos intensificar los esfuerzos para ecologizar nuestras operaciones de préstamo, incluido el marco de garantías. Como primer paso, limitaremos la proporción de activos emitidos por entidades con una elevada huella de carbono que pueden ser pignorados como activos de garantía por contrapartes individuales cuando pidan prestado al Eurosistema. También consideraremos los riesgos relacionados con el clima al determinar los recortes para los bonos corporativos.

Pero estas medidas solo tendrán un pequeño impacto en la garantía general proporcionada por nuestras contrapartes. Una ecologización sistemática del sistema de activos de garantía del BCE es, por tanto, una herramienta importante para garantizar que todas nuestras acciones de política monetaria estén alineadas con el Acuerdo de París, especialmente en un entorno en el que hemos comenzado a reducir nuestro balance, ya que esto reduce el conjunto de opciones disponibles para apoyar la transición verde durante el actual ciclo de endurecimiento.

Las operaciones de préstamo con objetivos verdes, por ejemplo, podrían ser un instrumento que valga la pena considerar en el futuro cuando la política deba volver a ser expansiva, siempre que se resuelvan las brechas de datos subyacentes. Pero no son una opción para el futuro inmediato dada la necesidad actual de una política monetaria restrictiva.

**Conclusión**

Permítanme concluir.

Muchos bancos centrales de todo el mundo están respondiendo a la alta inflación actual endureciendo las condiciones de financiamiento. Si bien un mayor coste del crédito encarecería la financiación de las energías renovables y las tecnologías verdes, sería engañoso utilizar tipos de interés más altos como chivo expiatorio para un nuevo retraso en la transición verde, por dos razones principales:

En primer lugar, restablecer la estabilidad de precios de manera oportuna proporciona las condiciones bajo las cuales la transición verde puede prosperar de manera sostenible. Y en segundo lugar, la mayor barrera para una rápida descarbonización sigue siendo la falta de progreso por parte de los gobiernos en la implementación de compromisos climáticos previos.

Los gobiernos deben seguir a la cabeza para acelerar la transición verde. Al promover las tecnologías verdes y las energías renovables, mejorarán la capacidad productiva de la economía y, por lo tanto, ayudarán a restablecer la estabilidad de precios a medio plazo.

De conformidad con nuestro mandato, estamos dispuestos a intensificar aún más nuestros esfuerzos para apoyar la lucha contra el cambio climático, sobre la base de los logros de nuestro plan de acción sobre el cambio climático.

Nuestro objetivo a largo plazo es asegurarnos de que todas nuestras acciones de política monetaria estén alineadas con los objetivos del Acuerdo de París. Esto significa ecologizar nuestro stock de tenencias de bonos, incluidos los bonos del sector público, así como nuestras operaciones de préstamo y nuestro marco de garantías.

La ecologización de la política monetaria requiere cambios estructurales en nuestro marco de política monetaria en lugar de ajustes en nuestra función de reacción.

Restablecer hoy la estabilidad de precios a través de una política monetaria adecuada beneficiará a la sociedad a largo plazo y facilitará la transición hacia una economía más ecológica.

Gracias.

**Anexos**

10 enero 2023

1. Me gustaría dar las gracias a Benjamin Hartung por su contribución a este discurso.
2. Véase, por ejemplo, Egli, F. et al. (2018), «A dynamic analysis of financing conditions for renewable energy technologies», *Nature Energy*, vol. 3, pp. 1084-1092. El "costo nivelado de la electricidad" es una medida del costo actual neto promedio de la generación de electricidad para una planta generadora durante su vida útil.
3. Instituto Fraunhofer para Sistemas de Energía Solar (2021), "[Estudio: Costo nivelado de la electricidad – Tecnologías de energía renovable](https://www.ise.fraunhofer.de/en/publications/studies/cost-of-electricity.html)", junio.
4. Monnin (2015) encuentra que a niveles de tasas de interés superiores al 2%, el costo promedio de producir electricidad es más alto para las tecnologías de energía verde. Véase Monnin, P. (2015), "[El impacto de los tipos de interés en los costes de producción de electricidad](https://www.cepweb.org/wp-content/uploads/CEP_DN_Interest_Rates_Energy_Prices.pdf)", *Nota de debate del CPA*, 2015/3, junio.
5. Agencia Internacional de la Energía (2020), "[Costos proyectados de generación de electricidad 2020](https://www.iea.org/reports/projected-costs-of-generating-electricity-2020)", diciembre. Véase también Schmidt, T.S. et al. (2019), "Adverse effects of rising interest rates on sustainable energy transitions", *Nature Sustainability*, Vol. 2, pp. 879-885.
6. Véanse, por ejemplo, Durante, E. et al. (2022), "Monetary policy, investment and firm heterogeneity", European Economic Review, vol. 148, 104251; y Auer, S. et al. (2021), «Corporate leverage and monetary policy effectiveness in the euro area», *European Economic Review*, vol. 140, nº 103943, noviembre.
7. Véase también Schnabel, I. (2022), "[Una nueva era de inflación energética: climaflación, fosilflación y greenflation](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317_2~dbb3582f0a.en.html)", discurso pronunciado en la XXII Conferencia The ECB and its Watchers, 17 de marzo.
8. Ingves, S. (2022), "Inflation targeting for nearly 30 years – a robust framework for all times?", discurso ante la Asociación Económica Sueca, 31 de mayo.
9. Véase, por ejemplo, Cohen, D. et al. (1999), "Inflation and the User Cost of Capital: Does Inflation Still Matter?", en Feldstein, M. (ed.), *The Costs and Benefits of Price Stability*, University of Chicago Press for the NBER; y Andrés, J. y Hernando, I. (1997), "Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence from the OECD", *NBER Working Paper,* No. 6062.
10. Véase, por ejemplo, Clark, P. (1982), "Inflation and the Productivity Decline", American Economic Review, vol. 72(2), Papers and Proceedings of the Ninety-Fourth Annual Meeting of the *American Economic* Association, págs. 149 a 154.
11. Schnabel, I. (2022), "[La política monetaria y la gran volatilidad](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220827~93f7d07535.en.html)", discurso pronunciado en el Simposio de Política Económica de Jackson Hole organizado por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 27 de agosto.
12. Encuesta realizada por Reuters entre 68 economistas climáticos entre el 1 de julio y el 13 de septiembre de 2022. 50 de estos 68 expertos dijeron que el aumento de los costos de endeudamiento tendría un impacto leve o muy leve en alcanzar emisiones netas de carbono cero para 2050.
13. Carbone, S. et al. (2021), "[La transición baja en carbono, los compromisos climáticos y el riesgo crediticio firme](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2631~00a6e0368c.en.pdf)", *Working Paper Series*, No. 2631, BCE, diciembre.
14. Schnabel, I. (2022), "[Unidos en la diversidad: desafíos para la política monetaria en una unión monetaria](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220614~67eda62c44.en.html)", discurso de graduación a los graduados del Programa de Maestría en Dinero, Banca, Finanzas y Seguros de la Universidad Panthéon-Sorbonne, París, 14 de junio; y Bouabdallah, O. et al. (2023), «Fiscal policy: from free to affordable lunch», The ECB Blog, 4 de enero.
15. Schnabel, I. (2022), "[Encontrar la combinación adecuada: interacción monetario-fiscal en momentos de alta inflación](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221124~fa733bc432.en.html)", discurso de apertura en la Conferencia de Observadores del Banco de Inglaterra, Londres, 24 de noviembre.
16. De Haas, R. y Popov, A. (2019), "[Finanzas y emisiones de carbono](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2318~44719344e8.en.pdf)", *Working Paper Series*, n.º 2318, BCE, septiembre.
17. Comisión Europea (2022), "[Unión de los Mercados de Capitales: paquete de compensación, insolvencia y cotización](https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-clearing-insolvency-and-listing-package_en)", 7 de diciembre.
18. Véase Lagarde, C. (2021), «Towards a green capital markets union for Europe», discurso pronunciado en la conferencia de alto nivel de la Comisión Europea sobre la propuesta de Directiva sobre información sobre sostenibilidad empresarial, 6 de mayo.
19. Véase BCE (2021), "[El BCE presenta un plan de acción para incluir consideraciones sobre el cambio climático en su estrategia de política monetaria](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.en.html)", 8 de julio; y BCE (2022), "[El BCE toma nuevas medidas para incorporar el cambio climático en sus operaciones de política monetaria](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704~4f48a72462.en.html)", 4 de julio.
20. Tras su decisión de descarbonizar sus tenencias de bonos corporativos el 4 de julio de 2022, el BCE facilitó detalles sobre el mecanismo de inclinación que se aplicó posteriormente a partir de octubre de 2022 (véase [comunicado de prensa](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220919~fae53c59bd.en.html) de 19 de septiembre de 2022). Ya en febrero de 2021, el Eurosistema acordó una orientación común sobre los principios de inversión sostenible y responsable relacionados con el cambio climático para sus carteras de política no monetaria denominadas en euros (véase [comunicado de prensa](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210204_1~a720bc4f03.en.html) de 4 de febrero de 2021). La evidencia empírica muestra que las participaciones del Eurosistema en el marco del programa de compras de bonos corporativos (CSPP) están sesgadas hacia empresas más intensivas en carbono, ya que tienen mayores necesidades de inversión y, por lo tanto, representan una parte desproporcionada del universo invertible. Véase también Schnabel, I. (2021), "[¿Del descuido verde al dominio verde?](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210303_1~f3df48854e.en.html)", discurso pronunciado en el seminario en línea "Greening Monetary Policy – Central Banking and Climate Change", 3 de marzo; y Papoutsi, M., Piazzesi, M. y Schneider, M. (2021), "[¿Qué tan poco convencional es la política monetaria verde?](https://web.stanford.edu/~piazzesi/How_unconventional_is_green_monetary_policy.pdf)", Conferencia JEEA-FBBVA en ASSA, enero.
21. La huella de carbono del stock de tenencias de bonos corporativos depende del flujo neto de activos, que está determinado no solo por los importes de las reinversiones tras la asignación de referencia inclinada, sino también por el importe y la composición de los activos que vencen en un mes determinado. Si hay muchos reembolsos de activos emitidos por empresas intensivas en carbono en un mes determinado, esto reducirá la huella de carbono general de la cartera y viceversa. Esto puede conducir a fluctuaciones adicionales en la huella de carbono de la cartera de mes a mes.
22. La descarbonización también se ve afectada por factores coyunturales, como ha ilustrado la caída de las emisiones absolutas durante la pandemia. Al mismo tiempo, las intensidades de carbono tienden a aumentar en los años con menor actividad económica, ya que el numerador (emisiones de gases de efecto invernadero) cae más lentamente que el denominador (por ejemplo, los ingresos). Una trayectoria de descarbonización alineada con París idealmente garantizaría un enfoque sólido que mire a través de las fluctuaciones a corto plazo en las emisiones de carbono y las intensidades de carbono relacionadas con factores puramente coyunturales.

**Temas relacionados**

* [Tipos de interés oficiales del BCE](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/key_ecb_interest_rates.en.html)
* [Programa de compra de activos (APP)](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/asset_purchase_programme_app.en.html)
* [Política monetaria](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/monetary_policy.en.html)
* [Políticas](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/policies.en.html)
* [Cambio climático](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/climate_change.en.html)
* [Política fiscal Estabilidad de](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/fiscal_policy.en.html)
* [precios](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/price_stability.en.html)
* [Banca central](https://www.ecb.europa.eu/home/search/html/central_banking.en.html)

**Descargo de** responsabilidad Tenga en cuenta que las etiquetas de tema relacionadas están disponibles actualmente solo para el contenido seleccionado.



