Políticas macroprudenciales para abordar los riesgos financieros relacionados con el clima - Desafíos y compensaciones

**Resúmenes**

• Las políticas macroprudenciales tienen por objeto mantener la estabilidad financiera aumentando la resiliencia del sistema financiero (junto con el marco microprudencial) y conteniendo la acumulación de riesgos sistémicos.

• Es posible que los instrumentos macroprudenciales estándar (como las adiciones de capital sobre exposiciones específicas) no siempre contribuyan a estos objetivos cuando se desplieguen para abordar las implicaciones sistémicas de los riesgos financieros relacionados con el clima, ya que podrían exacerbar los riesgos de transición.

• Para mitigar estos posibles efectos secundarios, las autoridades deben definir cuidadosamente el ámbito de aplicación de dichas políticas macroprudenciales.

• Si bien superar estos desafíos es una tarea operacionalmente compleja, no hacerlo puede hacer que tales políticas macroprudenciales sean ineficaces y potencialmente contraproducentes para la estabilidad financiera.

1. Introducción

Los riesgos financieros relacionados con el clima (CRFR) pueden afectar la seguridad y la solidez de las instituciones financieras individuales a través de dos conjuntos diferentes de factores de riesgo. En primer lugar, los bancos están expuestos a riesgos físicos. En particular, pueden sufrir los costos económicos y las pérdidas financieras resultantes de condiciones climáticas cada vez más erráticas, incluidos eventos más severos y frecuentes relacionados con el cambio climático extremo. En segundo lugar, los esfuerzos para mitigar el cambio climático mediante la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero pueden generar riesgos de transición. Esto se debe a que los efectos acumulativos de los cambios en las políticas gubernamentales, la tecnología y el comportamiento y las preferencias de los consumidores e inversores podrían deteriorar las perspectivas comerciales de las empresas afectadas y sectores enteros. Esto, a su vez, puede erosionar el valor de algunos de los activos de los bancos.

Además, los CRFR pueden tener implicaciones más amplias para la estabilidad financiera. En principio, la materialización de los riesgos físicos y de transición podría dar lugar a perturbaciones en todo el sistema, angustiar a los mercados financieros y desencadenar fuertes correcciones de los precios de los activos que afectaran simultáneamente a múltiples entidades financieras que posean dichos activos. Además, el riesgo de transición puede alterar la estructura de correlación del riesgo de crédito entre exposiciones y reducir las oportunidades de diversificación. En términos más generales, las interdependencias económicas y el circuito de retroalimentación entre el sistema financiero y la economía real significan que es poco probable que la endogeneidad de los CRFR y sus implicaciones sean plenamente tenidas en cuenta por las empresas individuales cuando evalúan sus exposiciones y gestionan sus riesgos.

A la luz de los riesgos potencialmente materiales y crecientes que plantea el cambio climático para la seguridad y la solidez de las empresas individuales, hay razones de peso para que las autoridades financieras ajusten sus marcos microprudenciales. Las políticas tendrían por objeto aumentar la resiliencia de los bancos promoviendo la gestión eficaz de los CRFR y garantizando que las empresas tengan suficiente capacidad de absorción de pérdidas frente a ellos. En principio, esos objetivos de política podrían alcanzarse mediante ajustes en los tres pilares del Marco de Basilea.

Además, los posibles riesgos para la estabilidad financiera de todo el sistema que plantea el cambio climático sugieren que las autoridades también pueden necesitar tener a su disposición instrumentos macroprudenciales para abordar las implicaciones sistémicas de los CRFR. En particular, el efecto acumulativo de los préstamos a actividades intensivas en carbono conducirá a externalidades negativas en forma de más emisiones y, por lo tanto, mayores riesgos agregados para la economía y el sistema financiero en su conjunto. Además, en un escenario de transición desordenado en el que la financiación a los sectores intensivos en carbono de repente se vuelve escasa y menos asequible, las empresas tendrían dificultades para limpiar sus actividades para que sus modelos de negocio sean sostenibles. Esto, a su vez, socavaría su capacidad para pagar y pagar su deuda y reduciría el valor de las garantías prometidas. Tales desarrollos probablemente darían lugar a importantes pérdidas crediticias y efectos de contagio con el potencial de convertirse en sistémicos por naturaleza, socavando la estabilidad financiera.

Es importante destacar que esas medidas no deben diseñarse con miras a perseguir objetivos más amplios relacionados con el cambio climático. De hecho, a través de una combinación de instrumentos de política, como impuestos al carbono, subsidios, garantías e infraestructura pública, los gobiernos están en una mejor posición para crear un marco de incentivos (y desincentivos) que podrían fomentar la innovación y dirigir a los consumidores y las empresas hacia sus objetivos de sostenibilidad. El diseño y la aplicación del marco macroprudencial deben basarse únicamente en consideraciones de estabilidad financiera. Si bien este marco ciertamente interactuaría con las medidas de supervisión impuestas a cada institución financiera y las políticas gubernamentales generales relacionadas con el clima, su despliegue siempre debe basarse en la evaluación de que los CRFR plantean riesgos para la estabilidad financiera que no pueden abordarse únicamente con requisitos microprudenciales.

Sin embargo, la aplicación de instrumentos estándar para abordar las implicaciones macroprudenciales de los CRFR puede estar sujeta a complejas compensaciones. Por ejemplo, los intentos de mitigar el impacto sistémico de los riesgos físicos y de transición mediante la contención de las exposiciones directas e indirectas de los bancos7 a contrapartes intensivas en carbono podrían afectar a la disponibilidad y asequibilidad de la financiación y, por lo tanto, a la viabilidad de una vía de transición ordenada.

En este documento se analizan los desafíos asociados con el diseño y la implementación de políticas macroprudenciales para abordar los efectos de los CRFR en todo el sistema, con un enfoque particular en las medidas dirigidas a las prácticas de suscripción de los bancos con miras a contener la acumulación de riesgos sistémicos a lo largo del tiempo. En la sección 2 se examinan las características básicas de las políticas macroprudenciales, incluidas las definiciones, los objetivos y las posibles herramientas. En la sección 3 se analizan los desafíos y las compensaciones que se derivan de las características únicas de los CRFR que influyen en el diseño, la implementación y la eficacia de las políticas macroprudenciales para abordar dichos riesgos. En la sección 4 se analizan las opciones de política y la complejidad asociada con su implementación. La sección 5 resume y concluye.

2. Política macroprudencial: definiciones, objetivos e instrumentos

Un elemento clave de las reformas posteriores a la crisis financiera, los marcos macroprudenciales se han convertido en una parte esencial de los acuerdos operativos destinados a salvaguardar la estabilidad financiera en la mayoría de las jurisdicciones. Estos marcos se centran en la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y sus interacciones con la economía real, más que solo en la seguridad y solidez de las instituciones financieras individuales.8 En particular, mediante el uso de herramientas prudenciales, los marcos macroprudenciales tienen como objetivo aumentar la resiliencia del sistema financiero y limitar el riesgo sistémico, es decir, el riesgo de interrupción generalizada de la prestación de servicios financieros causado por un deterioro de todos los o partes del sistema financiero, que pueden causar graves consecuencias negativas para la economía real. Obsérvese que el primer objetivo de las políticas macroprudenciales (aumentar la resiliencia de los bancos) es compartido con las acciones microprudenciales. En última instancia, las políticas macroprudenciales y microprudenciales cooperan para reducir la frecuencia y la gravedad de las crisis financieras sistémicas.

Las autoridades macroprudenciales buscan alcanzar sus objetivos mediante el despliegue de políticas que operan a través de las dimensiones transversal y temporal del riesgo sistémico10 y contribuyen a tres objetivos de política intermedios. Dentro de la dimensión transversal, las autoridades apuntan principalmente a reducir la probabilidad de que un shock se propague entre las entidades financieras. Las políticas destinadas a lograr este objetivo a menudo se dirigen a las vulnerabilidades estructurales del sistema financiero que surgen de exposiciones e interrelaciones comunes, así como a las externalidades que las empresas individuales imponen al sistema financiero como resultado de su importancia sistémica. Los instrumentos comúnmente utilizados para lograr este objetivo de política intermedia incluyen recargos de capital para instituciones financieras de importancia sistémica y requisitos para que las contrapartes centrales mantengan suficientes recursos financieros para resistir un incumplimiento por parte del participante o participantes a los que tienen la mayor exposición.

Dentro de la dimensión temporal del riesgo sistémico, las autoridades despliegan instrumentos macroprudenciales con dos objetivos principales. El primero es aumentar la resiliencia del sistema financiero ante los shocks agregados mediante el fortalecimiento de la capacidad de absorción de pérdidas del banco. En segundo lugar, contener la acumulación de riesgos sistémicos (es decir, reducir la probabilidad y la intensidad de posibles shocks). Este último objetivo a menudo requiere el despliegue de instrumentos que afectan a los incentivos de asunción de riesgos y al comportamiento colectivo de los bancos como una forma de amortiguar la acumulación de desequilibrios financieros. Fundamental para esta definición es la noción de fracaso de la coordinación y, en particular, el hecho de que las decisiones de las empresas que pueden parecer óptimas desde su perspectiva individual pueden generar un resultado subóptimo para el sistema financiero en su conjunto.



Los instrumentos macroprudenciales que operan a través de la dimensión temporal pueden ayudar a lograr uno o ambos objetivos de política de aumentar la resiliencia del sistema financiero y amortiguar la acumulación de riesgos sistémicos. Las medidas basadas en el prestatario (por ejemplo, los límites a la relación entre el servicio de la deuda y los ingresos), por ejemplo, apuntan a este último objetivo. Otras políticas macroprudenciales tienen como objetivo principal aumentar la resiliencia del sistema financiero, pero también pueden contribuir a contener la acumulación de riesgo sistémico. Este es el caso, por ejemplo, cuando las autoridades aumentan la tasa del colchón de capital anticíclico en respuesta a una situación de aumento de los riesgos sistémicos resultantes de un crecimiento excesivo del crédito agregado, o cuando se imponen temporalmente mayores requisitos de capital a las exposiciones inmobiliarias más riesgosas (por ejemplo, préstamos con mayores ratios préstamo-valor) para frenar la acumulación de desequilibrios en el mercado de la vivienda.

3. Desafíos y compensaciones al abordar los CRFR

El diseño y la implementación de instrumentos macroprudenciales conlleva varios desafíos. Entre ellas figuran:

i) la dificultad para definir el objetivo político final;

ii) conflictos con otros objetivos de política, como entre objetivos de política macroprudencial y microprudencial o entre objetivos de política macroprudencial y de política monetaria;

iii) los desafíos asociados con la identificación de vulnerabilidades financieras lo suficientemente temprano y con suficiente certeza para tomar medidas para mitigarlas;

iv) sesgo hacia la inacción derivado de los costos de economía política de la adopción de medidas preventivas e impopulares;

v) dificultad para evaluar el impacto y la eficacia de las medidas macroprudenciales; y

vi) posibles fugas resultantes de una migración de la actividad objetivo fuera del perímetro reglamentario.

Además de estas cuestiones, que son relevantes para las políticas macroprudenciales en general, el diseño y la implementación de medidas macroprudenciales para abordar las RRRC sistémicas conlleva un desafío específico. Si bien es muy probable que tales políticas (en particular las que imponen requisitos de capital adicionales a los bancos) contribuyan a aumentar la resiliencia del sistema financiero, a diferencia de otras herramientas macroprudenciales tradicionales, es posible que no contengan necesariamente la acumulación de tales riesgos. De hecho, dependiendo de su diseño e implementación, tales políticas podrían conducir involuntariamente a mayores riesgos sistémicos tanto en el tiempo como en las dimensiones transversales y, En términos más generales, generar un resultado contraproducente para el sistema financiero en su conjunto.

En particular, las medidas macroprudenciales consistentes en mayores requisitos de capital para las exposiciones a empresas y sectores intensivos en carbono (colchones sectoriales y medidas que generan resultados regulatorios similares, como las medidas de riesgo de concentración) reducirán la disponibilidad y asequibilidad de los recursos para dichas empresas, obstaculizando así su capacidad para ajustar sus modelos de negocio y haciéndolos menos viables a medio y largo plazo. Por lo tanto, como resultado de un problema de falla de coordinación, tal política podría exacerbar los riesgos de transición a los que está expuesto el sistema financiero. Del mismo modo, a través de las exposiciones comunes de los bancos a sectores específicos, el despliegue de tales políticas puede dar lugar a perturbaciones que se propagarían por todo el sistema financiero. Esto sucedería, por ejemplo, si los bancos se apresuraran a reducir sus exposiciones a las empresas afectadas, con esta dinámica generando más pérdidas para todas las instituciones financieras expuestas a esas empresas.

4. Opciones políticas

Los desafíos específicos del clima descritos anteriormente parecen sugerir que las políticas macroprudenciales dirigidas a actividades intensivas en carbono deben diseñarse cuidadosamente para mitigar sus posibles efectos secundarios y evitar crear obstáculos a una transición ordenada hacia una economía sostenible.19 En teoría, tales efectos secundarios podrían moderarse si el ámbito de aplicación del instrumento macroprudencial destinado a abordar los efectos sistémicos de los CRFR pudiera definirse de tal manera que no obstaculice la provisión de financiación de transición (es decir, financiación para ayudar a las empresas a ajustar sus modelos de negocio para hacerlos más sostenibles). En otras palabras, los colchones sectoriales (u otras medidas dirigidas a las contrapartes intensivas en carbono, como los límites de concentración o los recargos) no se centrarían en todas las exposiciones a las industrias y contrapartes intensivas en carbono.

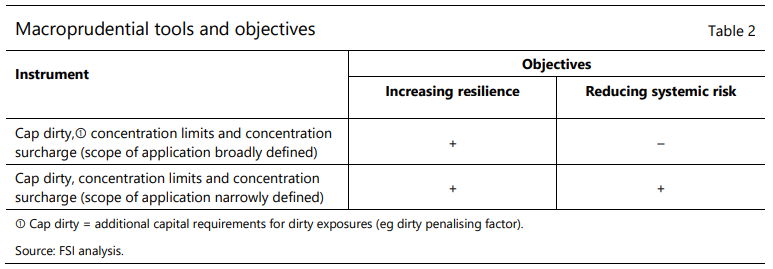
La primera consideración importante en relación con la definición del ámbito de aplicación de dicho instrumento se refiere a la medida en que tales medidas afectarían al volumen existente de exposiciones, además de a los nuevos préstamos a entidades o proyectos intensivos en carbono. En consonancia con la motivación de algunas medidas macroprudenciales basadas en los prestatarios, centrarse en nuevos préstamos crearía incentivos para que las empresas ajusten sus prácticas de suscripción, en particular en relación con sus precios y los tipos y niveles de riesgo que pueden estar dispuestos a aceptar. Además, al centrarse en los nuevos préstamos, las autoridades tendrían más flexibilidad para calibrar tales medidas, ya que el impacto en los requisitos generales de capital sería proporcional al volumen de nuevos préstamos otorgados después de la promulgación de la nueva política. En contraste, la aplicación de tal requisito al stock existente de exposiciones podría acelerar la liquidación de tales exposiciones. lo que conduce a una transición abrupta y, por lo tanto, genera más riesgos de transición.

Sin embargo, el enfoque en nuevos préstamos por sí solo podría significar que las autoridades no tendrían suficiente poder de fuego para moderar las externalidades negativas derivadas de sus actividades crediticias. Este sería el caso, en particular, si el ámbito de aplicación de la medida no abarcara las renovaciones de créditos y las operaciones de refinanciación. En tal escenario, el stock de tales exposiciones solo disminuiría lentamente con el tiempo. Además, al excluir tales transacciones, habría un mayor riesgo de arbitraje regulatorio en la medida en que la renegociación de los contratos existentes podría utilizarse como base para otorgar nuevos préstamos.

Como resultado, con el fin de aumentar el poder de fuego de las autoridades del sector financiero y mitigar algunos de los inconvenientes descritos anteriormente, las autoridades podrían considerar la posibilidad de apuntar a las acciones además de los nuevos préstamos. En este caso, sin embargo, los requisitos más estrictos dirigidos a tales exposiciones idealmente se calibrarían para evitar una rápida liquidación de las posiciones existentes. En principio, esto podría lograrse si los requisitos más estrictos se introdujeran gradualmente durante un período de transición suficientemente largo, y la calibración de este instrumento se basará en la evaluación de los posibles riesgos de transición que generaría la introducción de la nueva medida. No obstante, al hacerlo, las autoridades tendrían que tener en cuenta la posibilidad de que los bancos concentren anticipadamente la aplicación de la medida, y que tal comportamiento podría dar lugar a más riesgos de transición.

La segunda consideración relevante al diseñar esta medida tiene que ver con el nivel al que apuntará. Hay al menos dos opciones de diseño, cada una con ventajas e inconvenientes. La primera sería definir el ámbito de aplicación a nivel de empresa, utilizando una evaluación del perfil de emisiones actual y futuro de la empresa como base para identificar entidades para las cuales las exposiciones estarían sujetas a requisitos más estrictos. En principio, esta evaluación prospectiva podría basarse en planes de transición creíbles que demuestren cómo las empresas individuales planean ajustar su perfil de emisiones en el futuro. La segunda opción sería aún más granular, ya que el ámbito de aplicación se definiría a nivel de proyectos específicos y no de contrapartes. Bajo este enfoque, los bancos y supervisores tratarían de distinguir la financiación de transición de otros tipos de préstamos a contrapartes intensivas en carbono para mitigar los riesgos de transición.

Sin embargo, desde una perspectiva práctica, para aplicar el enfoque a nivel de empresa o de proyecto, las autoridades tendrían que superar desafíos no despreciables. En particular, tendrían que definir claramente el ámbito de aplicación de esas políticas para identificar contrapartes o proyectos en relación con los cuales se aplicarían los requisitos más estrictos. Como resultado, dicho marco se basaría en la existencia de datos y taxonomías suficientemente claros y granulares para permitir a los bancos y supervisores evaluar si una exposición específica cae dentro del ámbito de aplicación de este instrumento. En el caso del enfoque a nivel de empresa, un desafío adicional se relaciona con la capacidad de los bancos y supervisores para realizar una evaluación prospectiva sobre el perfil de emisiones futuras de las entidades y su capacidad para ajustar sus modelos de negocio. En cuanto al enfoque a nivel de proyecto, las autoridades y los bancos tendrán que distinguir entre la financiación de transición y otras formas de préstamo a contrapartes intensivas en carbono.



Si las autoridades superan con éxito estos desafíos, una medida de este tipo diseñada sobre la base de un ámbito de aplicación estrechamente definido presumiblemente superaría a herramientas similares con un ámbito de aplicación más amplio. Esto se debe a que, si bien ambos tipos de medidas aumentarían la resiliencia del sistema financiero, el instrumento caracterizado por un ámbito de aplicación limitado contribuiría a mitigar los riesgos de transición en lugar de amplificarlos.

En cualquier caso, las políticas macroprudenciales destinadas a contener los riesgos sistémicos deben ser un complemento y no un sustituto del ajuste necesario del marco microprudencial para hacer frente a los CRFR a los que se enfrentan las instituciones financieras. A este respecto, esa regulación y supervisión microprudencial –ya sea en forma de medidas cuantitativas o cualitativas– destinadas a reforzar la seguridad y la solidez de los bancos individuales normalmente tendría que dirigir todas sus exposiciones existentes a contrapartes sucias y no podrían centrarse únicamente en nuevos préstamos o proyectos específicos.

5. Observaciones finales

Las autoridades deben evaluar si necesitan desarrollar políticas macroprudenciales diseñadas específicamente para abordar los riesgos físicos y de transición que podrían dar lugar a shocks sistémicos con implicaciones más amplias para la estabilidad financiera. Tales políticas macroprudenciales pueden ser necesarias para aumentar la resiliencia del sistema financiero en la medida en que los requisitos microprudenciales puedan ser insuficientes para hacer frente a los riesgos de todo el sistema. Además, y posiblemente más importante, tales políticas macroprudenciales estarían diseñadas para ayudar a contener la acumulación de CRFR de naturaleza sistémica.

Sin embargo, el diseño y la implementación de políticas macroprudenciales para abordar los CRFR vienen con desafíos. Como resultado de las características únicas de los CRFR y el potencial de problemas de fallas de coordinación, es probable que sea una tarea difícil diseñar políticas que ayuden a aumentar la resiliencia del sistema financiero y, al mismo tiempo, ayuden a contener la acumulación de riesgos sistémicos. De hecho, dependiendo de su diseño, las políticas macroprudenciales pueden exacerbar los riesgos de transición y generar un resultado subóptimo para el sistema financiero en su conjunto.

Para mitigar estos desafíos y sus posibles efectos secundarios, las autoridades deben definir cuidadosamente el ámbito de aplicación de dichas políticas macroprudenciales. Al hacerlo, sin embargo, se enfrentarán a importantes compensaciones. En primer lugar, tendrán que evaluar en qué medida una medida macroprudencial de este tipo se centraría en el volumen existente de exposiciones, además de los nuevos préstamos a actividades intensivas en carbono. En segundo lugar, como una forma de mitigar el riesgo de que la medida pueda obstaculizar la provisión de financiamiento de transición para que las empresas adapten su modelo de negocio, las autoridades deberán considerar si aplicar dicho instrumento a nivel de empresa o proyecto.

Independientemente de las opciones de diseño específicas, la implementación de una política macroprudencial de este tipo para los CRFR, que podría complementar de manera útil un marco microprudencial adecuadamente ajustado, no será una tarea fácil. Esto se debe a que dicho marco se basaría en la existencia de datos y taxonomías suficientemente claros y granulares que permitirían a los bancos y supervisores determinar el ámbito de aplicación de este instrumento. Si bien es probable que cumplir con requisitos tan complejos sea un desafío, al menos en esta etapa, la falta de ajuste del ámbito de aplicación de las políticas macroprudenciales para abordar los CRFR podría hacer que tales políticas macroprudenciales sean ineficaces y potencialmente contraproducentes para la estabilidad financiera.