

1.1. EL MERCADO Y LAS FINANZAS, UN ALIADO INESPERADO DEL DESARROLLO SOSTENIBLE

INÉS GARCÍA-PINTOS BALBÁS

Senior Advisor en Valora Consultores y Gabeiras & Asociados, Profesora asociada de la UCM

La crisis financiera desatada a partir de 2008 y sus consecuencias sobre el tejido social centraron la preocupación de las políticas sociales en la recuperación económica, el aumento del empleo y la mitigación de las desigualdades sociales producidas. Las miradas se dirigieron también, ¡cómo no! hacia las empresas y particularmente hacia las entidades financieras, responsables según el discurso más extendido, de parte de la debacle económica.

Entre 2008 y 2015 la agenda económica estaba, por tanto, absolutamente dominada por la crisis financiera y la necesidad de recuperar la confianza en los mercados primero y en las finanzas públicas después. Las empresas centraban sus esfuerzos en reducir costes y conseguir financiación. Los ciudadanos estaban preocupados por la precariedad, la pérdida de empleo, la exclusión social,... En definitiva, la agenda estaba dominada por cuestiones sociales y financieras. Cualquier asunto más allá de estos no recibía la atención suficiente.

La superación de las peores etapas de la crisis abrió paso a una etapa de mayor estabilidad y crecimiento que ha permitido centrar la atención en asuntos que, si bien eran de suma importancia ya entonces, fueron relegados durante la etapa de la crisis. A partir de la segunda mitad de los años 10 el cambio climático, la diversidad, la equidad de género, la transparencia, ... entraron en la agenda de preocupaciones de la sociedad.

Un reflejo palpable de este movimiento de preocupaciones económicas y sociales hacia otros asuntos, fundamentalmente relacionados con el medioambiente, es la matriz de riesgos globales recogida en el *Informe de Riesgos Global*¹, que se presenta anualmente en el *World Economic Forum* de Davos. Este informe identifica los principales riesgos a largo

¹ http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2021.pdf

plazo priorizados por su impacto y probabilidad. Hasta 2011 los riesgos relacionados con el clima no aparecían en ninguna de las 5 primeras posiciones en ninguna de ambas dimensiones. En 2011 aparecen 4 como altamente probables y el cambio climático con uno de los primeros cinco riesgos por impacto. Esta presencia limitada se mantiene hasta 2017 en que los riesgos relacionados con el medioambiente superan por primera vez a los sociales y en 2021 cuatro de los cinco principales riesgos identificados en el Informe son de carácter medioambiental, muestra del cambio de foco expresado en estos primeros párrafos. Además, algunos de los siguientes identificados como económicos, tienen una dimensión ambiental clara, caso de las enfermedades infecciosas, la escasez de agua o las migraciones.

Matriz de riesgos y gráficos

Global Risks Landscape

How do respondents perceive the impact ↑ and likelihood → of global risks?



Risk categories

- ◆ Economic
- ◆ Environmental
- ◆ Geopolitical
- ◆ Societal
- ◆ Technological

Top Risks
by likelihood

- 1 Extreme weather
- 2 Climate action failure
- 3 Human environmental damage
- 4 Infectious diseases
- 5 Biodiversity loss
- 6 Digital power concentration
- 7 Digital inequality
- 8 Interstate relations fracture
- 9 Cybersecurity failure
- 10 Livelihood crises

Top Risks
by impact

- 1 Infectious diseases
- 2 Climate action failure
- 3 Weapons of mass destruction
- 4 Biodiversity loss
- 5 Natural resource crises
- 6 Human environmental damage
- 7 Livelihood crises
- 8 Extreme weather
- 9 Debt crises
- 10 IT infrastructure breakdown

Evolving Risks Landscape

Top Global Risks by Likelihood

	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	7th
2021	Extreme weather	Climate action failure	Human environmental damage	Infectious diseases	Biodiversity loss	Digital power concentration	Digital inequality
2020	Extreme weather	Climate action failure	Natural disasters	Biodiversity loss	Human-made environmental disasters		
2019	Extreme weather	Climate action failure	Natural disasters	Data fraud or theft	Cyberattacks		
2018	Extreme weather	Natural disasters	Cyberattacks	Data fraud or theft	Climate action failure		
2017	Extreme weather	Involuntary migration	Natural disasters	Terrorist attacks	Data fraud or theft		
2016	Involuntary migration	Extreme weather	Climate action failure	Interstate conflict	Natural catastrophes		
2015	Interstate conflict	Extreme weather	Failure of national governance	State collapse or crisis	Unemployment		
2014	Income disparity	Extreme weather	Unemployment	Climate action failure	Cyberattacks		
2013	Income disparity	Fiscal imbalances	Greenhouse gas emissions	Water crises	Population ageing		
2012	Income disparity	Fiscal imbalances	Greenhouse gas emissions	Cyberattacks	Water crises		

Top Global Risks by Impact

	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	7th
2021	Infectious diseases	Climate action failure	Weapons of mass destruction	Biodiversity loss	Natural resource crises	Human environmental damage	Livelihood crises
2020	Climate action failure	Weapons of mass destruction	Biodiversity loss	Extreme weather	Water crises		
2019	Weapons of mass destruction	Climate action failure	Extreme weather	Water crises	Natural disasters		
2018	Weapons of mass destruction	Extreme weather	Natural disasters	Climate action failure	Water crises		
2017	Weapons of mass destruction	Extreme weather	Water crises	Natural disasters	Climate action failure		
2016	Climate action failure	Weapons of mass destruction	Water crises	Involuntary migration	Energy price shock		
2015	Water crises	Infectious diseases	Weapons of mass destruction	Interstate conflict	Climate action failure		
2014	Fiscal crises	Climate action failure	Water crises	Unemployment	Infrastructure breakdown		
2013	Financial failure	Water crises	Fiscal imbalances	Weapons of mass destruction	Climate action failure		
2012	Financial failure	Water crises	Food crises	Fiscal imbalances	Energy price volatility		

- ◆ Economic
- ◆ Environmental
- ◆ Geopolitical
- ◆ Societal
- ◆ Technological

La pandemia de COVID19 ha puesto también de manifiesto como factores considerados exógenos pueden poner en jaque, no solo la salud de la población (lo más dramático en estos momentos), pero también las cadenas de suministro, redes de distribución, la organización del trabajo y del ocio y la propia continuidad de muchos negocios. Una vez más las miradas se han dirigido hacia las empresas para que sean parte de la solución de las circunstancias adversas a las que nos enfrentamos. Aspectos como la seguridad y la salud de empleados y clientes se convierten en prioritarios y la recuperación del empleo y el aseguramiento de las cadenas de suministro y servicios esenciales ganan importancia frente a factores más puramente financieros.

Otro reflejo de este cambio de “foco de preocupación” son las múltiples iniciativas internacionales que plantean los temas de la agenda global: los Objetivos de Desarrollo Sostenibles, los Acuerdos de París (COP 21), entre los más relevantes. Estas iniciativas incluyen asuntos diversos relacionados con el clima, la diversidad, la inclusión social...

Además de ampliar los temas de la agenda, lo que tienen en común todas estas iniciativas es la **incorporación del sector empresarial y financiero como actores necesarios del cambio**. Todas ellas consideran que el sector privado tiene un papel que jugar y conciben la empresa como agente y motor del cambio. Los recursos, el empleo, los impuestos pagados, la innovación, el desarrollo de productos, ... todo debe de servir para satisfacer las necesidades de los stakeholders y no únicamente de los accionistas en detrimento del resto. Solo creando valor compartido se entiende la generación de valor, también para el accionista. Así los propios empresarios entienden que su rol ha evolucionado en este sentido. Declaraciones empresariales como la de la *Business Roundtable*² inciden sobre todo en que el propósito de las empresas es servir a todos.

Y como no hay sector productivo sin sector financiero, éste también recibe una atención particular. El sector financiero es el prescriptor fundamental para la canalización de fondos en un sentido u otro. El sector financiero tiene un papel inversor, financiador, prescriptor y asesor y por tanto su impacto es determinante para la construcción de nuevos modelos económicos y sociales.

Pero, ¿cuáles son esas necesidades? La agenda global de necesidades viene marcada por dos principales iniciativas internacionales de referencia, las que configuran la llamada Agenda 2030:

- **Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)**

En 2015, la Asamblea General de la ONU aprobó la **Agenda 2030 sobre el Desarrollo Sostenible**, una oportunidad para que los países y sus sociedades emprendan un nuevo camino con el que mejorar la vida de todos, sin dejar a nadie atrás³. La Agenda cuenta con **17 Objetivos de Desarrollo Sostenible**, que incluyen desde la eliminación de la pobreza hasta el combate al cambio climático, la educación, la igualdad de la mujer, la defensa

² <https://opportunity.businessroundtable.org/wp-content/uploads/2020/02/BRT-Statement-on-the-Purpose-of-a-Corporation-with-Signatures-Feb2020.pdf>

³ <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/>

del medio ambiente o el diseño de nuestras ciudades. Esta agenda se convierte en la “hoja de ruta global”, la brújula que debe de marcar la dirección de todos hasta el 2030. Por primera vez todos los países del mundo comparten objetivos comunes y se comprometen a dedicar esfuerzos y recursos para su consecución. De hecho, se comprometen además a reportar periódicamente sobre los avances conseguidos.

Pero también por primera vez se reconoce expresamente la necesidad de que todos los actores se impliquen, en particular el sector empresarial. La Agenda 2030 no se puede cumplir si las empresas (y el sector financiero) no contribuyen y reman en esta dirección. Se reconoce así el rol social que juegan las empresas y su responsabilidad en la consecución de “valor social para todos”.

Esta necesidad de contar con el sector privado se hace más evidente si miramos a los números... *¿cuánto va a costar alcanzar los objetivos marcados para 2030?* Según la *Red de Desarrollo Sostenible*⁴, las necesidades de financiación de los ODS alcanzan, para el periodo 2015-2030 un total de 11 billones de dólares, casi 10 veces el PIB de España en un año. Los ODS normalmente deberían financiarse a través de la ayuda oficial al desarrollo, sería su canal “natural”. Pero, la ayuda oficial al desarrollo reportada por los países donantes en el CAD (Comité de Ayuda al Desarrollo) alcanza 146.000 millones de dólares en 2017 así que no parece que sea suficiente para financiar los ODS. ¿De dónde pueden salir los recursos restantes?

Los flujos de capital privado, incluyendo inversión directa, inversión en capitalización bursátil y en bonos alcanzó cerca de 100 billones de dólares en 2018⁵... Así que parece que aquí hay una bolsa de oportunidad y la clave estaría en poder redirigir parte de estos flujos a la financiación de los ODS.

En Davos, los miembros del *Global Future Council on Development Finance*⁶ identificaron las barreras para la financiación de los ODS desde la perspectiva de la oferta, la demanda y la intermediación. Sin necesidad de reinventar la rueda, calculan que se necesita un 3% del PIB global para cerrar la brecha de financiación. No parece algo inalcanzable.

- **Acuerdo de París**⁷

Adoptado por todos los países de la *Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático*, el **Acuerdo de París COP 21** tiene como objetivo evitar que el incremento de la temperatura media global del planeta supere los 2°C respecto a los niveles preindustriales. Busca, además, promover esfuerzos adicionales que hagan posible que el calentamiento global no supere los 1,5°C. De esta manera, el Acuerdo recoge la mayor ambición posible para reducir los riesgos y los impactos del cambio climático en todo el mundo y, al mismo tiempo, incluye todos los elementos necesarios para que se pueda alcanzar este objetivo. Reconoce que es un esfuerzo colectivo y apela a todos los

⁴ <http://reds-sdsn.es/>

⁵ <http://agendapublica.elpais.com/si-queremos-financiar-los-ods-hay-que-mirar-al-sector-privado/>

⁶ <https://www.weforum.org/agenda/2020/01/unlocking-sdg-financing-decade-delivery/>

⁷ https://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/spanish_paris_agreement.pdf

actores, incluyendo el sector privado (artículo 6, 8 b) *Aumentar la participación de los sectores público y privado en la aplicación de las contribuciones determinadas a nivel nacional; ...*)

Se estima que para cumplir los objetivos del Acuerdo de París hace falta invertir unos 90 billones de dólares en infraestructuras, agricultura y sistemas energéticos de aquí a 2030⁸. La UE estima que para cumplir sus propios compromisos derivados del Acuerdo de París hacen falta 180.000 millones de euros adicionales al año: 11.000 millones en transmisión y generación de energía, 31.000 millones en transporte, 88.000 millones en eficiencia energética en edificios y 49.000 millones en eficiencia energética en empresas⁹.

¿Cómo financiar este reto? No parece que los estados puedan a través de impuestos y ventas alcanzar este nivel de financiación...

El propio Acuerdo ya preveía la necesaria involucración del sector financiero y esto es tan importante como las propias medidas de reducción y adaptación al cambio climático en sí mismas. Así lo recoge en su artículo 2, c) *Situar los flujos financieros en un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero*. Si tenemos en cuenta que se estiman en unos 300 billones de dólares en activos en manos de bancos, mercados de valores e inversores institucionales, parece que la cuestión es más de “redireccionamiento de flujos” que de escasez.

- **Pacto Verde¹⁰ y New Generation EU¹¹**

El Pacto Verde Europeo (European Green Deal) es la hoja de ruta de la actual Comisión para los próximos cinco años. Establece un plan de acción para fomentar el crecimiento económico en un uso eficiente de los recursos mediante el paso a una economía limpia y circular, así como restaurar la biodiversidad y reducir la contaminación. Además el plan describe las inversiones necesarias y las herramientas de financiación disponibles e incluye medidas para garantizar una transición justa e inclusiva.

El paquete New Generation es la facilidad financiera aprobada por la UE para favorecer la recuperación y paliar los efectos adversos provocados por la pandemia del COVID19. Un 37% de los recursos deben destinarse a la acción climática y la sostenibilidad ambiental¹².

Hasta aquí algunos apuntes de la **necesidad de financiar la sostenibilidad¹³**. **La par-**

⁸ <https://unfccc.int/es/news/el-acuerdo-de-paris-entrara-pronto-en-vigor-es-hora-de-que-el-dinero-empiece-a-moverse>

⁹ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/finance-events-190321-factsheet_en.pdf

¹⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?qid=1596443911913&uri=CELEX:52019DC0640#document2>

¹¹ https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/recovery-plan-europe/pillars-next-generation-eu_en

¹² <https://www.consilium.europa.eu/es/infographics/20201006-recovery-resilience-rrf/>

¹³ A partir de aquí entramos en el reduccionismo de identificar sostenibilidad con cambio climático. Vaya por delante que el concepto de sostenibilidad incluye aspectos sociales y de gobernanza, además de los ambientales

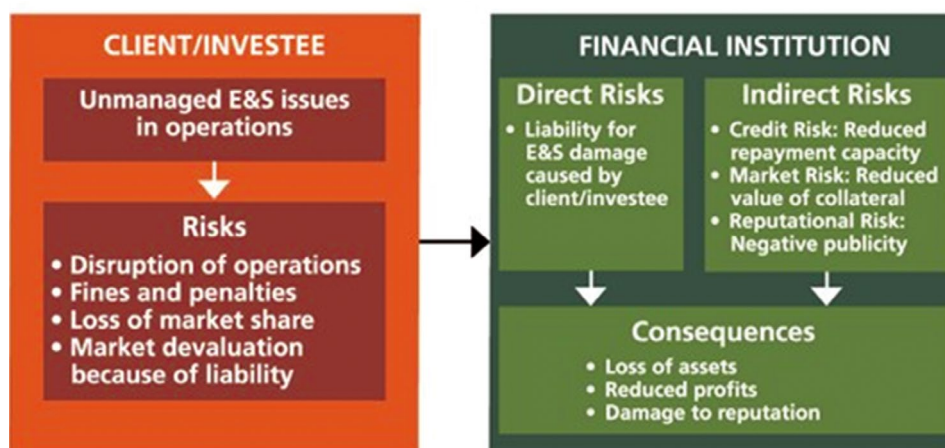
participación del sector financiero en el esfuerzo es necesaria, pero ¿es esto suficiente? El sector financiero se rige por dinámicas de mercado, tiene un deber fiduciario de cara a los ahorradores e inversores y debe retribuirles por los depósitos. La política económica y climática debería ser responsabilidad del gobierno, los legisladores y los reguladores, no del sector financiero... Y así es. Pero la foto solo se ve completa cuando se reconoce que **el clima introduce nuevos parámetros en la valoración de riesgos y oportunidades en la actividad financiera.**

Según identifica la *International Finance Corporation* (IFC) del Grupo Banco Mundial¹⁴, el clima tiene incidencia sobre los riesgos “convencionales” del sector financiero:

- **Riesgo de responsabilidad** (liability risk) derivado de los riesgos que asume el cliente por incumplimiento de obligaciones como multas, costes de compensación por pérdidas, etc.
- **Riesgos financieros** derivados de la solvencia del cliente, viabilidad de su negocio, valor de sus activos, capacidad de pago, etc. derivados de problemas climáticos.
- **Riesgo reputacional**, derivado de su participación en proyectos con alto impacto ecológico, asociación con determinados clientes, etc.
- **Riesgo de crédito**, derivado de aumento en los costes operativos de los clientes por cumplimiento de estándares, licencias, etc.
- **Riesgo de mercado**, derivado de cambios en la regulación, demandas y preferencias de los consumidores, cadenas de suministro, etc.

Estos riesgos se resumen en la tabla de abajo:

E&S Risk for financial institutions



Fuente: First for Sustainability.

que son, en sí mismos, más amplios que los puramente climáticos.

¹⁴ <https://firstforsustainability.org/risk-management/understanding-environmental-and-social-risk/environmental-and-social-risk-for-financial-institutions/>

En esta misma lógica, la *Task-Force for Climate-related Financial Disclosure* (TCFD), creada por el *Financial Stability Board*, clasifica los riesgos derivados del clima en:

- **Riesgos físicos**, que afectan a los activos, infraestructuras, interrupciones en la capacidad productiva, etc. A su vez pueden subclasificarse en crónicos y agudos (puntuales). Solo a modo de ejemplo apuntar que el Banco de Inglaterra, las pérdidas financieras del sector asegurador asociadas a desastres climáticos ascendieron a 140.000 millones de dólares en 2017. Las pérdidas económicas causadas en todo el mundo ascendieron en 2017 a 300.000 millones de dólares según la Oficina de Naciones Unidas para la Reducción del Riesgo de Desastres). En el caso de la UE, el Consorcio de Compensación de Seguros¹⁵ estima en 190.000 millones de euros anuales, casi el 2% del PIB actual, el coste de la inacción frente a los riesgos físicos derivados del cambio climático.
- **Riesgos no físicos o de transición**, subdivididos a su vez en:
 - **Políticos**: aumento de costes operativos derivados decisiones políticas que condicionan los negocios, como mayores exigencias de reporte, obsolescencia de equipos derivada de cambios regulatorios, *activos dañados (stranded assets)*, multas, impuestos, etc.; riesgos derivados del previsto sesgo político y fiscal hacia energías bajas en carbono, eficiencia energética, prevención, fijación de precios de tonelada de CO₂,...
 - **Mercados**: incertidumbre respecto de las tendencias de la demanda, cambio en los gustos y necesidades, aumento del coste de materias primas, aumento de los precios derivados de nuevas exigencias respecto a desechos, reciclado, etc., inestabilidad de los mercados, etc. Se incluyen aquí también las crisis reputacionales derivadas de accidentes ambientales; impacto macroeconómico de la disminución de la productividad y el crecimiento, sobre todo en zonas de calor; efectos sobre la salud, la productividad del trabajo, costes de refrigeración, etc.
 - **Sociales**: nuevas expectativas y demandas, posibles problemas de inestabilidad social e incertidumbre respecto de los cambios sociales, protestas derivadas de alteraciones en el precio de alimentos y materias primas, inundaciones, etc.
 - **Tecnológicos**: disrupción tecnológica, necesidad de fuertes inversiones en nuevas tecnologías con periodos de maduración largos e incertidumbre, reducción de la demanda por determinados equipos, etc.

De manera intuitiva puede decirse que existe una relación inversa entre ambos grupos de riesgos. Si las medidas de lucha contra el cambio climático son intensas, disminuyen los riesgos físicos y aumentan los de transición (al menos a corto y medio plazo). Mientras que si no se toman medidas, los riesgos de transición son bajos a corto y medio plazo, pero los riesgos físicos son muy altos.

¹⁵ <http://www.conorsegurosdigital.com/es/numero-10/sumario/estudios-sobre-previsiones-de-impacto-economico-del-cambio-climatico>

Claro que también se abren nuevas **oportunidades** para el sector financiero. La IFC apunta a los siguientes ámbitos de posible creación de valor:

- **Crecimiento de cuota de mercado** a través de nuevas líneas de negocio con productos innovadores (*first mover advantage*), productos con mayor valor añadido, atracción de nuevos clientes más sensibles a los efectos del clima, etc.
- **Mejora del perfil de riesgo de la cartera** al estimular la eficiencia energética, el menor riesgo de crédito, la mitigación de los riesgos ambientales, etc.
- **Mejora de la imagen y la reputación**, a través de la diferenciación, mayor aceptación de la marca, etc.
- **Mejora del acceso a fuentes de financiación**, particularmente de bancos multilaterales, líneas de crédito específicas para eficiencia energética, energías renovables, etc.

En esta misma línea, también la TCFD apunta ámbitos de oportunidades ligadas a los activos y los clientes de las entidades financieras: eficiencia energética, en línea con los expuesto arriba, fuentes de energía, desarrollo de nuevos productos y servicios, desarrollo y ampliación de mercados y oferta comercial relacionada con la resiliencia

En definitiva, **la sostenibilidad del sector financiero también depende del cambio climático y sus efectos**. Así lo entienden ya los principales organismos internacionales, reguladores, supervisores y las propias entidades financieras. Prueba de ello es la puesta en marcha del *Plan de Finanzas Sostenibles de la UE*, lanzado en 2018 y que se desarrollará en posteriores capítulos. En este momento solo apuntar que la propia Comisión Europea considera que la introducción de factores ASG es necesaria para la estabilidad del sistema financiero. Así lo reconoce en el Plan, indicando como propósitos del mismo:

- La necesidad de reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles (como ya hemos apuntado al inicio de este capítulo).
- La necesidad de integrar la sostenibilidad en la gestión del riesgo (como hemos desarrollado en la segunda parte de este capítulo).

Añade un tercero, que también se desarrollará más adelante, y es el fomento de la transparencia y el largoplacismo, aliados indispensables para el desarrollo de las finanzas sostenibles.

En definitiva, las finanzas tienen una relación biunívoca con la sostenibilidad:

- El sector financiero es necesario para la financiación de la sostenibilidad.
- La sostenibilidad debe considerarse un factor endógeno al negocio financiero porque introduce riesgos y oportunidades.