

¿Hay que penalizar los préstamos bancarios “marrones” o favorecer los préstamos “verdes”?

AUTOR

Antonio Carrascosa¹

Senior Fellow del Centro de Gobierno Corporativo de Esade.

Director de la Cátedra EY de Estabilidad Financiera de la Universidad de Navarra.

Director General del Fondo para la Reestructuración Ordenada Bancaria (2012-2015).

Ex consejero de la Junta Única de Resolución (JUR).

Junio 2021

Introducción

Desde 2018, la Comisión Europea, dentro de su plan de acción para una economía más ecológica y más limpia, está analizando la posibilidad de recalibrar los requisitos de capital aplicables a los bancos para las inversiones sostenibles. Tras la reciente revisión del marco de la regulación financiera prudencial, la Directiva y el Reglamento de requerimientos de capital (en sus siglas en inglés, CRDV y CRRII), la Autoridad Bancaria Europea (EBA, en inglés) recibió el mandato de evaluar un tratamiento prudencial especial a las exposiciones relativas a activos con objetivos sostenibles como componentes del llamado pilar 1 (es decir, con posible impacto en los requerimientos mínimos de capital para todos los bancos). El tema de este artículo está, por tanto, en la agenda de los reguladores bancarios europeos.

Vamos a discutir dos alternativas regulatorias existentes para coadyuvar al cumplimiento de los objetivos climáticos: la penalización

de las exposiciones crediticias “marrones” (más capital prudencial) versus el apoyo a las exposiciones crediticias “verdes” (menos capital prudencial). El análisis será general, ya que no se conocen todavía las características de las posibles medidas.

Antes de todo hay que recordar que el objetivo final de estas medidas debería ser la reducción de las actividades menos sostenibles y el aumento de las más sostenibles, siendo la variación del crédito a dichas actividades (aumento de su volumen a actividades verdes y reducción para las marrones) un objetivo intermedio.

¹ El autor agradece los valiosos comentarios de Andrés Alonso, Mario Delgado y Enrique Ezquerra.

La penalización al crédito a actividades marrones

Centrémonos, en primer lugar, en la penalización en capital de las exposiciones a actividades marrones y veamos sus posibles efectos sobre la oferta de crédito a dichas actividades. La definición de actividad verde está más avanzada (a través de la taxonomía de la Unión Europea) que la de actividad marrón. Las emisiones de CO₂ es un factor a considerar, pero no puede ser el único. Por tanto, sería deseable trabajar en una taxonomía marrón (al igual que se está haciendo con la taxonomía social).

La medida concreta que se tomaría sería la exigencia de una mayor ponderación de riesgo, lo que elevaría el capital requerido para dicha financiación. Eso encarece el coste medio ponderado del capital de los bancos. Aunque la teoría, en mercados eficientes, predice que el coste medio ponderado del capital se mantendrá invariable tras un aumento del capital regulatorio requerido, hay evidencia empírica² que sostiene que sí se produciría un aumento de dicho coste del capital. Como consecuencia de dicho aumento, la disposición de los bancos a prestar sería menor para cada tipo de interés.

Si queremos que el análisis sea más predictivo, tenemos que incluir supuestos más realistas. Cabe recordar, en primer lugar, que esa respuesta de la oferta de crédito dependerá del nivel de la capitalización de los bancos antes de la adopción de las medidas. Hay evidencia de que un refuerzo del capital (especialmente, cuando se parte de un nivel insuficiente) puede favorecer el crédito al mejorar la estabilidad del sistema bancario, lo que se deriva de unas mejores alternativas de financiación en el mercado para esos bancos³.

Como los bancos consideran múltiples factores en la concesión de crédito (historial crediticio de los prestatarios, garantías ofrecidas, relación con los prestatarios en otros servicios bancarios, etc.) el mencionado mayor coste de financiación para los bancos no tendría que ser trasladado automáticamente al prestatario marrón a través de un

aumento del tipo de interés. En principio, a mayor volumen de préstamos marrones en la cartera de un banco (supuesto que se cumple en la realidad⁴), menos margen de maniobra tendrá el banco para no trasladar a esos préstamos (vía aumento de tipos de interés) el mencionado incremento de su coste de financiación (derivado del cambio regulatorio que estamos analizando).

Suponiendo que el mayor requerimiento de capital para préstamos marrones acaba incrementando su tipo de interés, ¿esto supone necesariamente una reducción del volumen de crédito a esas actividades? No. Eso dependerá de la elasticidad de la demanda de crédito de esas empresas (es decir, del grado de respuesta de la demanda a una variación en el tipo de interés). Detrás de dicha elasticidad tenemos básicamente las posibilidades que tienen dichas empresas de obtener financiación alternativa.

Las empresas que tengan más alternativas de financiación en el mercado (generalmente, grandes) podrían sustituir en cierta medida su demanda de crédito bancario. En este caso, podría no haber reducción en el volumen de financiación a esas empresas y, por tanto, la penalización regulatoria podría no suponer un efecto adverso sobre la producción de bienes (o servicios) de esas empresas marrones, que es justo lo que se busca con ese cambio regulatorio. En España⁵, en los sectores más contaminantes (según sus emisiones de CO₂) se evidencia más presencia de grandes empresas que de pequeñas, es decir, que es realista que las conclusiones de este párrafo se cumplan.

Aunque, intuitivamente, se podría pensar que la emisión en los mercados de capitales podría funcionar como sustitutivo de la financiación bancaria (para empresas con acceso a dichos mercados), en algunos estudios⁶ se concluye que no es significativa dicha sustitución. De haber sustitución, parece claro que las empresas podrían sustituir mejor el crédito a largo plazo con la emisión de bonos que el crédito a corto plazo (comercial/circulante), entre otras cosas porque las agencias de calificación exigen a los emisores que dispongan de líneas de crédito bancario.

² Véase, por ejemplo, Baker, Malcolm and Jeffrey Wurgler (2013).

³ Bridges Jonathan, David Gregory, Mette Nielsen, Silvia Pezzini, Amar Radia and Marco Spaltro (2014).

⁴ European Banking Authority (2021) y Thomä, Jakob and Kyra Gihardt (2019).

⁵ Delgado, Margarita (2019).

⁶ Véase Aiyar Shekhar, Charles W. Calomiris and Tomasz Wieladek (2014).

A las empresas con menos alternativas de financiación (generalmente, pequeñas y medianas), es decir, con una demanda de crédito más rígida, se les encarecería la financiación bancaria, pero el volumen de crédito bancario obtenido no variaría significativamente (su sustitución no es posible). Además, si la demanda de los bienes marrones es relativamente inelástica, la reducción de la producción de ese bien podría no ser muy significativa (a pesar de haber aumentado los costes financieros de esas empresas). El resultado sería el contrario si la demanda es muy elástica. Esta elasticidad depende, entre otros factores, de la existencia de productos alternativos a los productos marrones.

Por tanto, la exigencia de mayor capital para los préstamos marrones no garantiza la reducción de las actividades marrones. Para ello habría que introducir otras medidas en la regulación financiera: limitaciones cuantitativas al crédito bancario a estas actividades y penalizaciones similares en otras formas de financiación. Al ser la demanda de crédito una demanda derivada, también resultaría necesario afectar a la demanda de los bienes (o servicios) finales producidos por las empresas marrones, favoreciendo la existencia de productos sustitutivos de los marrones. En definitiva, actuando sobre la oferta del crédito bancario, no podemos garantizar una reducción de la cantidad en el mercado de productos marrones, no pareciendo más eficaz este instrumento de política que el tradicional impuesto “pigouviano”, gravando directamente los productos marrones⁷.

La puesta en marcha de estos cambios regulatorios debería realizarse con prudencia⁸, ya que, con independencia de su impacto en las actividades productivas de empresas marrones, también puede afectar a la rentabilidad de la banca, vía impagos de préstamos a dichas empresas (muchas

de ellas con saldos vivos elevados de deuda bancaria). Asimismo, se plantean problemas de equidad competitiva: si la penalización a estas financiaciones se extiende sólo a los bancos y no a otros intermediarios financieros⁹, el problema para los bancos se agravaría convirtiéndose incluso en un problema de estabilidad financiera¹⁰.

Por otro lado, si no se penalizan estas exposiciones podríamos estar exponiendo a los bancos a más riesgos de transición ecológica, tanto físicos como de transición (por ejemplo, los derivados de la introducción del impuesto al carbono y similares)¹¹. La falta de un precio del carbono que tenga en cuenta las externalidades negativas medioambientales que provoca impide que los mercados financieros fijen un precio adecuado para dichos riesgos, lo que acaba suponiendo una infraestimación de los riesgos de los bancos y, en general, de los riesgos a la estabilidad financiera¹², especialmente a largo plazo. Muy recientemente, se ha estimado¹³ que las pérdidas relacionadas con las empresas más contaminantes podrían alcanzar un 10% de los balances bancarios en el caso de una rebaja en la calificación crediticia asociada a un mayor precio del carbono derivado de un cumplimiento de los acuerdos de París. Este impacto no se distribuye homogéneamente entre entidades bancarias. Por ejemplo, 25 bancos europeos concentran en sus carteras un 70% de las exposiciones bancarias a empresas con altos o crecientes riesgos medioambientales físicos en las próximas décadas.

Apoyo al crédito a actividades verdes

Un análisis similar puede hacerse sobre las medidas de apoyo a la financiación bancaria a actividades verdes (aplicando una menor ponderación de riesgo a dichas exposiciones). Las conclusiones serían: según la teoría, la disposición de

⁷ La utilización de un impuesto “pigouviano” y, en general, otras medidas regulatorias no bancarias es objeto de análisis en International Monetary Fund (2019). Esta institución considera más eficaces esos instrumentos. Puede verse también esta discusión en Oman, William and Romain Svartzman (2021).

⁸ Esta conclusión, aunque para otro contexto, puede verse en Dagher, Jihad, Giovanni Dell’Ariccia, Luc Laeven, Lev Ratnovski and Hui Tong (2016). Esta posición gradualista en el incremento de los requerimientos de capital es contestada por las instituciones y expertos más sensibilizados con los retos climáticos, que defienden acciones públicas decididas y urgentes.

⁹ Roldán, José María (2019). Aunque no se mencionan en este artículo los temas medioambientales, es relevante la pregunta que se hace el autor: “¿de qué sirve una regulación rigurosa, prolija y severa sobre el sector bancario si más de la mitad de la actividad financiera se realiza en áreas que, en gran medida, cuentan con menos vigilancia supervisora y exigencia regulatoria?”.

¹⁰ Kashyap, Anil K, Jeremy C. Stein and Samuel Hanson (2010), aunque el objeto de su análisis es diferente.

¹¹ En European Central Bank (2021) se plantea la necesidad de innovar en la modelización prospectiva para identificar las pérdidas financieras futuras derivadas de los riesgos climáticos (físicos y de transición). También en European Systemic Risk Board (2020).

¹² European Systemic Risk Board (2020).

¹³ European Central Bank (2021).

los bancos a prestar sería mayor para cada tipo de interés; en la realidad, ese menor coste de financiación no tendría que ser trasladado automáticamente al prestatario verde a través de una reducción del tipo de interés, ya que, como hemos comentado, el banco puede considerar otras variables: historial crediticio de los prestatarios, garantías ofrecidas, relación con los prestatarios en otros servicios financieros, etc.; el aumento del volumen de crédito a estas actividades dependerá de la elasticidad de la demanda de crédito de esas empresas (a mayor elasticidad, mayor aumento del crédito); y el impacto sobre la producción de bienes verdes dependerá la elasticidad de la demanda de dichos productos (a mayor elasticidad, mayor incremento de dicha producción).

Es interesante repasar una experiencia cercana: la medida europea para reducir el capital requerido para la financiación a PYMEs, que entró en vigor en Europa en enero de 2014. Esa medida¹⁴ estimuló, en España, el crédito para las empresas más grandes de ese colectivo y no sirvió para reducir significativamente las restricciones de crédito que sufren las empresas más pequeñas. Este resultado confirma que los bancos, además de esta medida de alivio del capital, valoran, entre otros factores, la probabilidad de impago de los préstamos. Si surgieran muchas nuevas empresas verdes con el “boom” de la sostenibilidad, el impacto de un alivio en el capital regulatorio a la financiación podría ser menor, ya que los bancos podrían considerar esas empresas como más arriesgadas al no disponer de un historial crediticio de dichas empresas (o de existir, podría no ser muy positivo).

La exigencia de un menor capital regulatorio a un crédito, sin considerar su pérdida esperada (probabilidad de impago y pérdida en caso de impago), debería llevar a los bancos a valorar adecuadamente los riesgos relativos de distintas exposiciones, ya que si no se hace puede suponer un riesgo de crédito significativo para los bancos¹⁵. Analizando, por ejemplo, la mora en España de los sectores más contaminantes versus la de los más verdes¹⁶,

se evidencia que es mayor en estos últimos, lo que puede deberse al tamaño de las empresas en esos sectores, con mucho mayor peso relativo de las pequeñas y medianas empresas¹⁷.

Con respecto al riesgo de crédito de las actividades verdes, por un lado, no parece claro que la capacidad de pago de los prestatarios esté estrechamente correlacionada con su preferencia por dichas actividades. Por tanto, por esta vía, no procedería reducir los requerimientos de capital. Por otro lado, la conclusión sería diferente si se considerara que el valor del colateral de los préstamos (los activos verdes) es mejor por unas expectativas de precios de dichos activos más favorables a largo plazo. La conclusión final dependerá de ambos factores.

Según el Banco Central Europeo¹⁸, una gestión ineficaz de los riesgos climáticos acabará afectando al riesgo de crédito a largo plazo de los bancos. Por ejemplo, concluyen que las pérdidas derivadas de riesgos físicos (asociados a las empresas más contaminantes) se manifestarán significativamente en un plazo de 15 años si prevalece un escenario de transición ecológica desordenada. En ese tipo de escenarios, las pérdidas derivadas del riesgo de crédito podrían representar entre 1,60 y 1,75 % de los activos ponderados por riesgo en un plazo de 30 años. Esos valores son muy superiores a los registrados en los escenarios adversos de los ejercicios de estrés convencionales (con un horizonte temporal más corto).

Algunos autores¹⁹ han recordado que un objetivo básico de la política macroprudencial es limitar el riesgo sistémico aumentando los requerimientos de capital para responder a burbujas especulativas en algunos sectores impulsadas por el crédito bancario. En el caso de activos verdes (no muy alejados de esa posibilidad de burbuja), la respuesta regulatoria que se está debatiendo es justo la contraria: reducción de los requerimientos de capital para dichas actividades.

¹⁴ Mayordomo, Sergio and María Rodríguez-Moreno (2016). También puede verse European Banking Authority (2016) e Izquierdo, José Félix, Santiago Muñoz, Ana Rubio and Camilo Ulloa (2017).

¹⁵ Boot, Arnoud, Dirk Schoemaker and Bruegel (2018) y Matikainen, Sini (2017).

¹⁶ Delgado, Margarita (2019).

¹⁷ Otro factor relevante puede ser la no internalización por las empresas marrones de los costes de la transición ecológica hasta este momento.

¹⁸ European Central Bank (2021).

¹⁹ Aiyar, Shekhar, Charles W. Calomiris and Tomasz Wieladek (2014).

Una cuestión relevante es la duración de estas medidas (especialmente relevante en el caso de las medidas de apoyo a las actividades verdes). Para que sean efectivas, estas medidas deberían ser permanentes, ya que de lo contrario los bancos serán menos receptivos a reducir su capital para reponerlo más adelante. Un ejemplo de este comportamiento ha sido la posibilidad de liberar colchones de capital durante la crisis de la COVID. La respuesta de los bancos ha sido muy conservadora, dado su carácter temporal. A favor de esta permanencia tenemos que la taxonomía europea de actividades verdes no tiene horizontes temporales concretos, sino que se trata de transiciones hacia un estado de equilibrio sostenible de la economía.

De nuevo, no está garantizado el aumento de las actividades verdes con esta medida. Como los préstamos verdes en la cartera de los bancos son todavía minoritarios, no parece que el apoyo regulatorio a dicha financiación sea suficiente para alcanzar los objetivos de sostenibilidad de la Unión Europea²⁰.

Otras medidas que pueden afectar al crédito

Hay en marcha otras medidas que pueden afectar significativamente al crédito bancario, por ejemplo, el establecimiento de métricas para el seguimiento homogéneo de cómo y hasta qué punto las actividades de los bancos pueden considerarse sostenibles, desde un punto de vista medioambiental, de acuerdo a la taxonomía europea. Entre estos indicadores destaca la ratio de activos verdes. En un reciente estudio piloto de la EBA²¹, la calibración de dicha ratio entre los bancos participantes en el estudio ha dado un resultado muy bajo (un 8%).

La presión de estas medidas sobre la actividad crediticia de los bancos va a ser cada vez mayor, dado el fuerte impacto reputacional de unos indicadores de cumplimiento desfavorables. En este caso, la presión de la clientela más sensibilizada con los temas medioambientales podría ser tan o más eficaz que la regulación prudencial para penalizar las actividades crediticias marrones y favorecer las verdes.

Conclusiones

El regulador financiero tiene un dilema claro: si penaliza el crédito aumentando los requerimientos de capital, puede afectar negativamente al crecimiento económico; si no hace nada, puede perjudicar la solvencia futura de la banca, que no estaría internalizando los riesgos físicos y de transición que puede suponer el cambio climático.

Hay que recordar que la finalidad básica de la regulación del capital debe ser asegurar la solvencia de los bancos. Hemos visto en este artículo posibles problemas de la utilización de dicha regulación para favorecer la transición energética. En concreto, sobre la propia solvencia de los bancos y la estabilidad financiera (dejando de lado el comportamiento de dichas variables en el muy largo plazo).

Si hay una decisión política para impulsar medidas de penalización o apoyo al crédito a actividades marrones y verdes, respectivamente, hemos visto que sus efectos no son inequívocos. Primero, no es claro que en la realidad la variación del coste medio ponderado de capital que le supone al banco la medida (variación en el capital regulatorio) sea trasladado automáticamente a los prestatarios marrones o verdes a través de una variación del tipo de interés, ya que el banco puede considerar otras variables: garantías ofrecidas, relación de clientela con los prestatarios, etc. En principio, a mayor peso relativo de dichas exposiciones en la cartera crediticia total del banco (lo que ocurre ahora con los préstamos marrones), mayor probabilidad de que varíe el tipo de interés. Segundo, en el supuesto de que se produzca una variación del tipo de interés, el volumen de crédito a estas actividades variará en función de la elasticidad de la demanda de crédito de esas empresas (a mayor elasticidad, mayor aumento o reducción del crédito). La elasticidad de la demanda de crédito bancario depende de las posibilidades de sustitución de ese crédito con fuentes de financiación alternativas. Parece claro que las empresas grandes tienen más alternativas de financiación que las pequeñas y medianas. Tercero, el impacto de una posible variación del crédito sobre la producción de bienes marrones dependerá de la elasticidad de la demanda de dichos productos (a mayor elasticidad, mayor variación en dicha producción). Esta elasticidad se explica por las posibilidades de sustitución entre productos marrones y verdes.

²⁰ Thomä, Jakob and Kyra Gibhardt (2019).

²¹ European Banking Authority (2021).

Si queremos avanzar en el compromiso de la neutralidad climática y hay que utilizar la regulación del capital bancario, no está claro que estas medidas sean suficientes. Hay otras medidas en marcha que pueden ser tan o más eficaces que los cambios en los requerimientos de capital, como la introducción de los indicadores de cumplimiento que hemos mencionado. Por supuesto y aunque tengan un mayor coste político, las medidas impositivas (y otras medidas no bancarias) sobre los productos marrones pueden resultar más eficaces.

Ya hemos comentado que no hacer nada no parece una opción deseable, ya que nos expondría a mayor riesgo de materialización del cambio climático con la posibilidad de que a largo plazo las entidades estuvieran muy expuestas a sectores contaminantes (por ejemplo, con un impacto potencial más severo en la cartera crediticia de las entidades financieras tras la introducción de un impuesto al carbono). Lo que es claro que en este proceso de transición habrá perdedores y ganadores, lo que se deberá gestionar adecuadamente. El mantenimiento de un nivel razonable de crecimiento económico es fundamental para que esa gestión sea un éxito.

Bibliografía

Aiyar, Shekhar, Charles W. Calomiris and Tomasz Wieladek (2014): “Identifying channels of credit substitution when bank capital requirements are varied”, Bank of England, working paper No. 485, January 2014. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Baker, Malcolm and Jeffrey Wurgler (2013): “Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Banking Regulation and the Low Risk Anomaly”, Working Paper 19018, National Bureau of Economic Research, May 2013. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Boot, Arnoud, Dirk Schoenmaker and Bruegel (2018): “Climate change adds to risk for banks, but EU lending proposals will do more harm than good”, Bruegel, 16 January 2018. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Bridges, Jonathan, David Gregory, Mette Nielsen, Silvia Pezzini, Amar Radia and Marco Spaltro (2014): “The impact of capital requirements on bank lending”, Bank of England, Working Paper No. 486, January 2014. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Dagher, Jihad, Giovanni Dell’Ariccia, Luc Laeven, Lev Ratnovski and Hui Tong (2016): “Benefits and Costs of Bank Capital”, IMF Staff Discussion Note, March 2016. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Delgado, Margarita (2019): “Transición energética y estabilidad financiera. Implicaciones para las entidades de depósito españolas”, Banco de España, *Revista Estabilidad Financiera*, otoño 2019. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

European Banking Authority (2016): “EBA report on SMEs and SME Supporting Factor”, 23 March 2016. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

European Banking Authority (2021): “Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise”, 21 May 2021. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

European Central Bank (2021): “Climate-related risk and financial stability”, ECB/ESRB Project Team on climate risk monitoring, July 2021. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

European Systemic Risk Board (2020): “Positively green: Measuring climate change risks to financial stability”, June 2020. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

International Monetary Fund (2019): “How to Mitigate Climate Change”, Fiscal Monitor, October 2019. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Izquierdo, José Félix, Santiago Muñoz, Ana Rubio and Camilo Ulloa (2017): “Impact of capital regulation on SMEs credit”, BBVA 17/01 Working Paper, January 2017. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Kashyap, Anil K, Jeremy C. Stein and Samuel Hanson (2010): “An Analysis of the Impact of “Substantially Heightened” Capital Requirements on Large Financial Institutions”, mimeo, 2010. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Matikainen, Sini (2017): “Green doesn’t mean risk-free: why we should be cautious about a green supporting factor in the EU”, 18 December, 2017, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Mayordomo, Sergio and María Rodríguez-Moreno (2016): “Did the bank capital relief induced by the supporting factor enhance SME lending?”, Banco de España, Documentos de Trabajo Nº 1746, 2017. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Oman, William and Romain Svartzman (2021): “What Justifies Sustainable Finance Measures? Financial-Economic Interactions and Possible Implications for Policymakers”, CESifo Forum 03/2021. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Roldán, José María (2019): “El sistema bancario en la sombra y el arbitraje regulatorio: ¿el eterno retorno?”, Banco de España, *Revista Estabilidad Financiera*, otoño 2019. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).

Thomä, Jakob and Kyra Gibhardt (2019): “Quantifying the potential impact of a green supporting factor or brown penalty on European banks and lending”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 27, No. 3, 2019, pp. 380-394. Disponible para su consulta en el siguiente [enlace](#).