

La ecologización del mercado de crédito por parte del BCE comenzará en 2022

- **La nueva estrategia del BCE pone la acción climática en el punto de mira. El BCE se propone abandonar la neutralidad del mercado con respecto a las compras de CSPP para 2022 e incluir los riesgos climáticos en el marco de garantías.**
- **En los mercados de crédito, la estrategia climática del BCE empezará con la mejora de la información antes de incluir las normas relacionadas con el clima en la evaluación de riesgos, las normas sobre garantías y las compras de CSPP a partir del segundo semestre de 2022.**
- **Dado que el BCE es el mayor inversor en el mercado de crédito europeo, estos cambios en la política repercutirán sin duda en las valoraciones.**
- **Esperamos que el movimiento sea más fuerte dentro de los servicios públicos, la energía y la "fabricación sucia".**

El cambio climático y la necesidad de tener una economía más verde se han convertido en un tema prioritario en la política. La UE lo abordó en el Plan de Recuperación "Next Generation EU" y en las últimas propuestas del Acuerdo Verde Europeo. Esto refleja que el BCE también tiene en cuenta explícitamente el cambio climático en el diseño de su nueva estrategia. La transformación de la economía europea acaba de empezar. A continuación, analizamos los detalles de la agenda del BCE sobre el cambio climático y las implicaciones para los mercados de capital.

La nueva estrategia del BCE se centra en el cambio climático

El cambio climático es el tema dominante de la próxima década y cada vez tiene más impacto en la agenda de los responsables de la política monetaria. Una encuesta realizada entre los bancos centrales en diciembre de 2020 revela una mayor concienciación sobre los riesgos relacionados con el clima, aunque las acciones concretas han sido limitadas hasta ahora. Sólo una cuarta parte de los 107 bancos centrales analizados había incluido aspectos de sostenibilidad en sus objetivos.

Entre los bancos centrales, el BCE ha dejado muy claro desde hace tiempo que abordará activamente el cambio climático. Con la actualización de su estrategia, publicada el 8 de julio, avanza hacia un objetivo de inflación simétrico, permite un cierto rebasamiento moderado de la inflación en determinadas condiciones, examina los precios de la vivienda y también realiza regularmente un análisis financiero. Aunque se trata en gran medida de ajustes derivados de la experiencia de la última década, la inclusión de un plan de acción climática como objetivo político es nueva.

A través de su plan de acción sobre el clima, el BCE adopta un enfoque global. Desde el punto de vista analítico, ampliará sus proyecciones macroeconómicas y sus análisis de escenarios con factores relacionados con el clima y se desarrollarán e incorporarán datos estadísticos específicos. Desde el punto de vista de la supervisión, las pruebas periódicas de estrés de los bancos incluirán pruebas de estrés climático.

En cuanto a las operaciones de política monetaria, se avecinan cambios significativos. Hasta ahora, el BCE se había ceñido al principio de neutralidad del mercado, que implica la compra de valores por parte del BCE en proporción a su capitalización relativa en el mercado. Sin embargo, recientemente los miembros del Consejo de Gobierno cambiaron de rumbo y, por ejemplo, Schnabel argumentó que "parece apropiado sustituir el principio de neutralidad del mercado por un principio de eficiencia del mercado". Tras una evaluación de las ineficiencias del mercado, se formularon propuestas sobre cómo ajustar el Corporate.

El Programa de Compras Sectoriales (CSPP) se realizará a lo largo de 2022 y se aplicará en 2023. Además, el BCE incluirá los riesgos del cambio climático en la calificación crediticia y, a finales de 2024, en la evaluación crediticia, sugiriendo recortes relacionados con el clima en las operaciones repo. En términos más generales, se desarrollarán criterios de elegibilidad para las compras de activos, que entrarán en vigor en 2024.

Concentración progresiva en las empresas hasta 2025

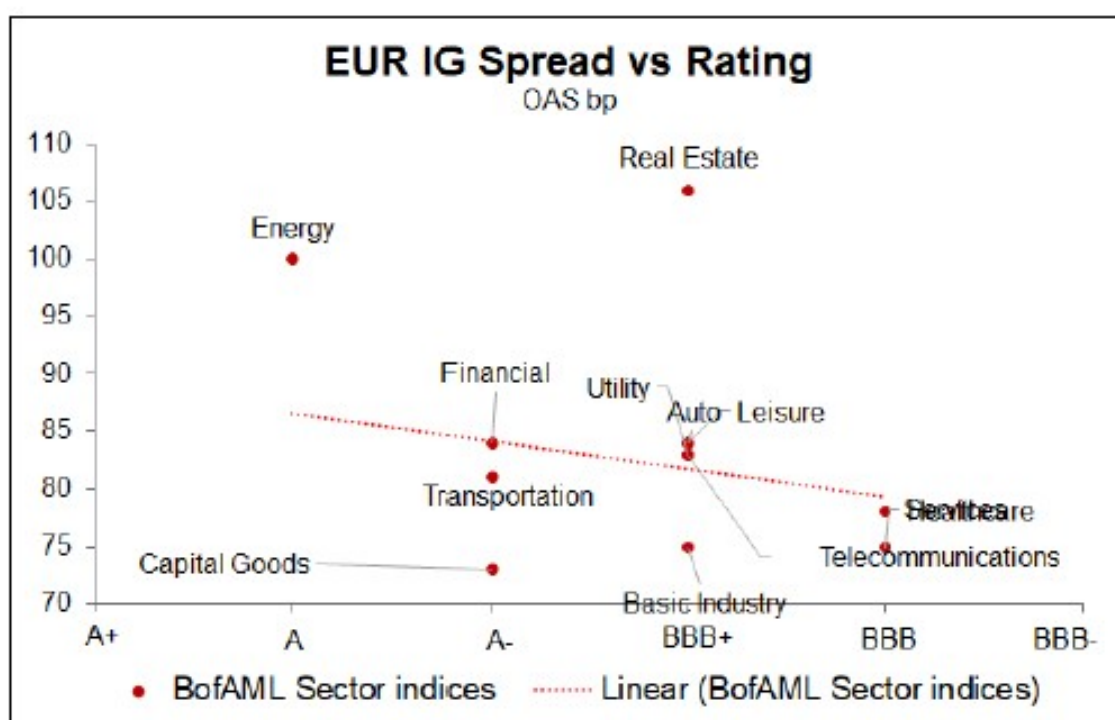
En cuanto al contenido, el plan de acción climática del BCE no fue particularmente sorprendente. La experiencia con las medidas políticas del BCE, como el QE, sugiere que adopta un enfoque evolutivo paso a paso en lugar de una solución de gran alcance. Sin embargo, en lo que respecta al calendario de aplicación de las acciones específicas para el mercado, no se cumplieron las expectativas. En lo que respecta al marco del CSPP, esperamos que el BCE comience con un peso significativo de las emisiones de carbono y que luego pase gradualmente a adoptar una postura orientada al futuro, considerando el clima como un concepto más amplio que el centrado exclusivamente en el carbono. Por lo tanto, consideramos que el plan de acción climática es el primer paso hacia una política más ecológica. El BCE apoyará las políticas económicas de la Unión, por ejemplo, el objetivo de lograr la neutralidad climática en 2050.

Las medidas previstas en el plan de acción se centran en las empresas. El BCE ya ha declarado los bonos ligados a la sostenibilidad (SLB) como colaterales elegibles a partir de 2021 y los ha incluido en sus programas de compra de activos. También vemos una buena oportunidad para las operaciones de recompra a largo plazo con objetivo verde (TLTRO). Las condiciones de préstamo dependerían entonces de las características ecológicas del prestamista o del proyecto que se vaya a financiar. Las TLTRO complementarán los diferentes recortes en las operaciones de repo para las garantías "marrones" y "verdes" que ya se han perfilado.

La evaluación de riesgos también integrará el clima

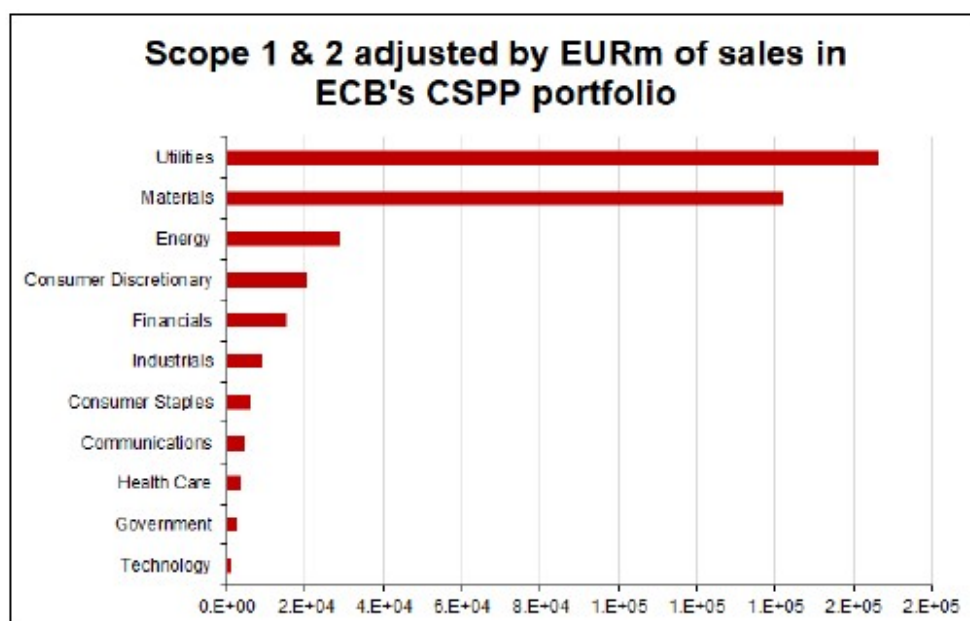
El BCE también ha anunciado que en 2022 empezará a realizar pruebas de resistencia climática de los bancos europeos para evaluar la exposición al riesgo del Eurosistema al cambio climático.

Según fuentes del BCE, este primer ejercicio relacionado con el clima será una evaluación global de los riesgos climáticos en los balances de los bancos a nivel sectorial, evitando la estigmatización de nombres individuales. El BCE también "evaluará si las agencias de calificación crediticia aceptadas por el Marco de Evaluación del Crédito del Eurosistema han divulgado la información necesaria para entender cómo incorporan los riesgos del cambio climático en sus calificaciones crediticias". Además, el BCE considerará la posibilidad de desarrollar normas mínimas para la incorporación de los riesgos del cambio climático en sus calificaciones internas. Esto puede verse como un impulso a las agencias de calificación para que aceleren la inclusión de los riesgos climáticos en las calificaciones. Quizá sea también una señal de que el BCE podría utilizar calificaciones externas de ASG en la aplicación de su estrategia climática.



¿Cuál será el impacto para los mercados de crédito?

La inclusión del riesgo climático en las compras del CSPP no comenzará hasta la segunda mitad de 2022. Esto afectará indudablemente a los sectores/com ecológicamente más sucios, ya que el BCE es el mayor inversor de crédito en el mercado. Posee casi el 25% del espacio elegible del CSPP. Creemos que los sectores más afectados por la nueva estrategia del BCE serán los servicios públicos, la energía y los materiales, pero, en última instancia, dará lugar a una mayor discriminación entre ganadores y perdedores de la jornada del cambio climático. Sin embargo, el impacto también depende críticamente de la medición que se haga. Por ejemplo, el sector de la automoción obtendría una muy buena puntuación si se consideran únicamente las emisiones directas, pero se encuentra entre los peores si se tienen en cuenta también las emisiones indirectas.



No obstante, los inversores privados no han esperado a que el BCE integre los objetivos climáticos en su estrategia de inversión y ya estamos asistiendo a un cierto impacto de los criterios ASG en la valoración. La valoración del sector del petróleo y el gas, por ejemplo, ya es mucho más amplia de lo que sugeriría su calificación, debido a un perfil ASG muy pobre, una tendencia que probablemente se amplíe en los próximos trimestres.