

# MIRADA CRÍTICA: EL DEBERÍA SER DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES

BEATRIZ FERNÁNDEZ OLIT

*Universidad de Alcalá*

ECONOMISTAS SIN FRONTERAS

## LA ENCRUCIJADA DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES

Actualmente nos encontramos en una encrucijada respecto al modelo económico que predominará durante los próximos años, y en particular respecto al modelo financiero. Es indudable que el compromiso con el desarrollo sostenible, materializado actualmente como Agenda 2030, está más imbricado que nunca en las políticas públicas y, aparentemente, también en la estrategia de la empresa privada. Podemos afirmar sin miedo a equivocarnos que el reto climático ha revolucionado los mercados financieros y el mundo de la inversión desde la salida de la crisis financiera: al menos sobre el papel, todas las entidades financieras, bancos, gestoras, etc. se identifican hoy en día como líderes en sostenibilidad. Pero que estemos ante el mayor nivel de compromiso, debate y también de artificio<sup>1</sup> alcanzado por el sector financiero en relación al desarrollo sostenible, no tiene por qué ser suficiente para conseguir esta transformación.

Para situarnos, podemos valorar el 2015 como un año-hito para el planteamiento de nuevos esquemas económicos y productivos basados en la sostenibilidad; un momento desde el que mirar hacia adelante, pero también hacia atrás (nunca está mal aprender de los errores): la firma del Acuerdo de París, tratado jurídicamente vinculante sobre el cambio climático suscrito por 196 países, y además, la aprobación del compromiso «Transformar nuestro mundo: Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible» por 193 naciones en la sede de la ONU, suponían asumir un compromiso a nivel mundial. Dicho compromiso debería permeabilizarse desde los gobiernos a todos los agentes económicos, especialmente a la empresa y los mercados financieros. No en vano, el FMI y los bancos multilaterales de desarrollo declaraban ese mismo año que la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) establecidos por la Agenda 2030 requerirían movilizar una cantidad ingente de recursos finan-

cieros, estimada en billones de euros, y afirmaban que: «El cambio de paradigma nos exige un marco de financiación de muy amplio espectro capaz de canalizar todo tipo de recursos e inversiones, públicas y privadas, a nivel nacional y a nivel global» (De la Cuesta et al, 2021, p. 11)

En el caso del sector financiero, se ha desatado desde entonces una frenética multiplicidad de iniciativas para alinear sus objetivos con el desarrollo sostenible. Algunas de ellas, sin ánimo de exhaustividad, son: la Task-Force on Climate Change Financial Disclosure (TCFD)<sup>2</sup>, autorregulación sobre gestión de riesgos y transparencia en sostenibilidad creada por el Financial Stability Board (FSB) en 2015; la activación en 2021 de la Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)<sup>3</sup>, un marco regulatorio de sostenibilidad armonizado para la industria europea de servicios financieros, alineado con la Agenda 2030, y su cara más visible, la Taxonomía Europea de Actividades Económicas Sostenibles; o la Net-Zero Banking Alliance, creada en el seno de Naciones Unidas y en torno a la COP26<sup>4</sup> de Glasgow en 2021, por la que los bancos firmantes se han comprometido a tener una cartera de negocio totalmente neutra en emisiones de CO<sub>2</sub> en 2050. Hasta los bancos centrales y organismos supervisores se han aliado para impulsar la sostenibilidad, creando su propia red: la Network for Greening the Financial System (NGFS)<sup>5</sup>. La Unión Europea está exigiendo, además, información no financiera de las empresas, bajo esquemas obligatorios y homogéneos, a través de la Directiva de Información No Financiera (NFRD) y la futura Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

Es posible que buena parte de esta explosión de la sostenibilidad en el sector financiero se esté quedando por el momento en mero ruido. En parte por la dificultad para seguir todos estos cambios a tanta velocidad, y en parte porque los cambios que se requieren deberían ir mucho más allá de la integración de aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en decisiones de inversión que, por lo demás, se toman de la misma manera. Nadie ha



querido quedarse atrás en su posicionamiento (su signalling), pero el sector no ha podido transformarse lo suficiente en tan pocos años: algo más de un lustro.

- Deben cambiarse los procesos operativos, especialmente el análisis de riesgos. Esto implica la dotación de recursos, como la formación de las personas que están en el día a día de la operativa financiera, además de la generación de conocimiento, y la aplicación de nuevas tecnologías de análisis y fuentes de información sobre aspectos (ASG), que no son ni mucho menos perfectas.
- Además, una transformación tan intensa requiere sobre todo cambios en la cultura de las organizaciones, en sus prioridades y, por supuesto, renuncias a cuestiones que se daban por establecidas. Por ejemplo, ¿tiene sentido que los inversores que quieren conseguir beneficios ambientales o sociales pretendan maximizar sus márgenes de rentabilidad financiera? ¿Quién absorberá entonces los costes de la transformación energética, por ejemplo?
- Así, llegamos al tercero de los aspectos que requieren cambios profundos: el liderazgo y el buen gobierno. Más allá de los avances en transparencia que se han ido produciendo, ¿han cambiado las fórmulas de gobierno de empresas, de los organismos económicos y del propio sector financiero, para garantizar que estos objetivos se van a tomar realmente en serio, que no se priorizará a un determinado grupo de interés — los inversores (o determinados inversores) — frente al resto de la sociedad? ¿Hay capacidad de liderazgo para movernos hacia una economía descarbonizada y sostenible, cuando en los ámbitos de decisión participan aún las mismas personas y, en muchos casos, las mismas reglas de juego que llevaron a la crisis financiera? Un ejemplo de ello son los paraísos fiscales y la merma que suponen para el bienestar de los países, lo que no ha sido adecuadamente corregido tras la crisis financiera (Paredes-Gázquez et al, 2014).

Por mucho que se anuncie a bombo y platillo la transformación del modelo económico y, en particular, la consolidación de las Finanzas Sostenibles, es posible que lo que veamos por el momento sean castillos de papel, con el riesgo de que cualquier viento un poco intenso los eche abajo. Analicemos con más detenimiento algunos problemas de base

de las Finanzas Sostenibles, para poder esbozar las líneas, quizá más utópicas que realistas, a las que se debería ajustar un sistema financiero realmente transformador.

### **Los costes de la transición energética requieren nuevos planteamientos**

El Pacto Verde Europeo (diciembre de 2019) tiene como objetivo final la total descarbonización de la economía europea en 2050. El sector financiero es uno de los canalizadores básicos de los recursos vinculados al mismo, que son vistos como el impulso definitivo para la salida de la crisis COVID-19 y del periodo de incertidumbre que ha planeado sobre Europa desde la Gran Recesión. Sin embargo, su viabilidad se enfrentan a las siguientes dificultades:

- No existe un análisis completo sobre su impacto económico, por ejemplo, en cuanto a los costes que va a generar. Actualmente, las economías occidentales, y en concreto las europeas, se encuentran en un proceso inflacionario sin precedentes en el siglo XXI. Parte del problema puede encontrarse en la recuperación acelerada post-COVID, o en crisis geopolíticas que afectan a los recursos energéticos, pero conviene tener en cuenta que el coste de la transición energética tendrá que ser afrontado tarde o temprano por la sociedad. La política monetaria expansiva de los últimos años, intensificada con la afluencia de los fondos de transición Next Generation, marca desde el punto de vista macroeconómico una tendencia a la subida de precios. Los hogares tendrán que asumir, a través de su consumo, todo o parte del coste de esta transición necesaria. Lo cual, no está exento de riesgos y protestas sociales, que pueden poner en peligro su propia culminación.
- La alternativa pasa por reducir el coste para los hogares. Para ello, el Pacto Verde tendría que replantear sus bases y no focalizarse únicamente en el crecimiento, sino también plantear alternativas que no impliquen nueva producción, sino una optimización de los bienes ya existentes, e incluso valorar el decrecimiento. Así, podrían fortalecerse nuevas fórmulas de desarrollo desde la perspectiva de lo local, del intercambio colaborativo, y del consumo y la economía circular de cercanía, no lo suficientemente desarrolladas en el actual plan.

Estas fórmulas no son entendidas ni tienen tanto



atractivo para los mercados financieros.

### **No hay cambios profundos de visión en el sector financiero**

En la respuesta a la inflación, también debe tenerse en cuenta a los agentes inversores, en la medida en que éstos estén dispuestos a asumir parte del coste de la transición a través de la reducción de sus márgenes de rentabilidad. Sin embargo, el mensaje lanzado desde el sector financiero respecto a las Finanzas Sostenibles es justamente el contrario: permiten obtener una alta rentabilidad<sup>6</sup>, lo que es justificado por los analistas al considerarse inversiones de alto riesgo y menor atractivo que otras (Peña et al, 2020)<sup>7</sup>. No se observa ningún cambio en los mercados que implique una «visión realmente sostenible» de las finanzas, promoviendo una búsqueda de rentabilidades positivas, pero no necesariamente maximizadas.

Una premisa para las Finanzas Sostenibles, que no se controla ni de la que se informa convenientemente, es el compromiso con la inversión a largo plazo. No basta por tanto con considerar aspectos ASG a la hora de invertir: es necesario implicarse (engagement) en el cambio de comportamiento empresarial. Sin embargo, esta es una tarea mucho más costosa en recursos que la inversión habitual y, en muchos casos, completamente ajena a la cultura de inversión de los agentes.

Finalmente, debemos reflexionar en profundidad sobre el impacto negativo del propio proceso de «financiarización», es decir, del ascenso de la importancia del capital financiero dentro del funcionamiento económico, que está afectando muy

preocupantemente a la estructura de rentas de la población y al bienestar social (Alonso y Fernández, 2012). Los mercados financieros no son democráticos: no toda la población participa en ellos como beneficiaria de su rentabilidad. Lo hacen aquellos grupos de mayores rentas. Así, si la transición energética es tan rentable como las entidades bancarias insisten en destacar, servirá para aumentar las desigualdades en favor de quienes puedan destinar sus ahorros a financiarla. Como hemos visto, los costes, a través de la inflación, sí serán compartidos por toda la sociedad. Deberíamos reflexionar sobre si en esencia puede considerarse sostenible la financiarización de los servicios sanitarios, sociales o educativos, a la que están contribuyendo aquellos productos financieros que invierten en los mismos:

la lógica es doblemente perversa, puesto que mientras esta inversión se autodenomina complacientemente como promotora de los ODS, se utilizan los servicios

básicos para generar rentabilidad financiera, en detrimento de la prestación pública de los mismos. Así, casi nadie cuestiona que SICAV o fondos de inversión radicados en territorios offshore (abundantes en la propia UE), que hipócritamente pueden estar invirtiendo en la sanidad o educación privadas, puedan considerarse inversión socialmente responsable (ISR).

### **Los países en desarrollo siguen siendo relegados**

La COP27 se celebrará en Egipto en 2022 y uno de los objetivos para la misma es garantizar la financiación, tanto pública como privada, a los países en vías de desarrollo a fin de que puedan adaptarse al cambio climático. En la anterior, en Glasgow, se reconoció el incumplimiento del objetivo establecido en París de que los países desarrollados movilicen anualmente 100.000 millones de dólares US. Es precisamente en los territorios más vulnerables donde se están experimentando ya los mayores costes debidos al cambio climático, y sus efectos se desencadenan en forma de hambrunas<sup>8</sup> o de las poco conocidas migraciones climáticas<sup>9</sup>. Una de las reclamaciones no atendidas de los países en desarrollo es poder canjear deuda por derechos de emisión, para compensar que el desarrollo de los países ricos se haya logrado precisamente a costa de externalidades climáticas negativas que actualmente sufren ellos.

### **Lentitud en la aplicación efectiva de las Finanzas Sostenibles**

Existen consolidadas dudas respecto al poco progreso en la aplicación práctica de las medidas contra el cambio climático. Como plantea Terceiro Lomba (2019), resulta bastante dudoso que el sistema financiero vaya a canalizar finalmente los suficientes recursos económicos para la financiación de la nueva infraestructura energética. Este autor señala las incoherencias de un modelo en que es precisamente el sector petrolero el que mejor se ha adaptado a las recomendaciones de sostenibilidad, como las del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), mientras que los incentivos de sus directivos siguen estando condicionados a un aumento de la producción de combustibles fósiles. La declaración



de la COP26, en noviembre de 2021, es considerada insuficiente por las organizaciones de la sociedad civil porque aún prevé la posibilidad de invertir en combustibles fósiles, siempre que no se trate de inversiones «ineficientes».<sup>10</sup>

### El greenwashing, el socialwashing y el «ecopostureo»

No es oro todo lo que reluce, y esto mismo podría aplicarse al mercado de la ISR, por ejemplo. Así, mientras que no se regula lo que son las Finanzas Sostenibles, el mercado puede crecer sin ambages.

Una situación paradójica se ha vivido en la UE, donde el volumen de ISR se redujo a raíz del lanzamiento del Plan de Acción en Finanzas Sostenibles y de la SFDR en 2018<sup>11</sup>, que establecen estándares mínimos para que los fondos puedan considerarse ISR y evitar el greenwashing. De hecho, también en la banca, las Autoridades Europeas de Supervisión (ESAs) están elaborando unas normas técnicas de regulación por las que las entidades de crédito tendrán que informar, tanto en la información precontractual como a través de evaluaciones periódicas del impacto ambiental y social, sobre los productos comercializados como «sostenibles». La capacidad que tengan los consumidores de productos financieros de entender dichas evaluaciones o sellos, de poder diferenciar y de exigir productos ambiental y socialmente responsables, es fundamental para garantizar el logro de una economía más sostenible. Así, es necesario que las autoridades se impliquen activamente, ya que las iniciativas de autorregulación pueden suponer un riesgo de greenwashing.

## CONCLUSIONES

Como recuerda Terceiro Lomba (2019) utilizando palabras del novelista norteamericano Upton Sinclair: «Es difícil hacer que una persona entienda algo cuando su salario depende de que no lo entienda». Esto pone de manifiesto que el ámbito clave en el que se deben lograr cambios para hablar de unas Finanzas verdaderamente Sostenibles es el del buen gobierno del sector financiero, en las prioridades y valores de los órganos de decisión y las personas que los conforman. Como se ha visto, no hay evidencias de estos cambios, u otros relacionados con una verdadera cultura sostenible, en los mercados financieros. La transformación que estamos observando, sin dejar de ser cierta, es a todas luces insuficiente.

Las Finanzas Sostenibles deberían dedicarse a sí

mismas un ejercicio de introspección y valorar sus propios riesgos ASG como sector. En este artículo se han señalado varios, pero cabe destacarse que el descontento social que puede generarse a raíz de un proceso inflacionario, difícilmente evitable, aunque sí matizable, si no es compensado con una mejora de las condiciones salariales en el mercado de trabajo y con el mantenimiento del nivel real de ingresos de la población, puede generar serios desequilibrios sociales, incluyendo la desafección respecto a la lucha contra el cambio climático. Si, además, el desarrollo de las Finanzas Responsables no es efectivo, es lento o se basa en el greenwashing, este riesgo aumenta. El descontento social puede materializarse, en concreto, en un ascenso de la ultraderecha en el ámbito político, la cual cuestiona ampliamente el multilateralismo y las prioridades internacionales en cuanto a desarrollo sostenible y cambio climático (Sanahuja, 2021).

Invitamos a leer éste y otros artículos en la última edición de la revista Dossieres EsF N.º 45, primavera 2022. FINANZAS SOSTENIBLES: ¿UN NUEVO PARADIGMA DE INVERSIÓN?. Economistas sin Fronteras. <https://ecosfron.org/portal/finanzas-sostenibles-un-nuevo-paradigma-de-inversion/>

<http://www.ecosfron.org/publicaciones/>

[ecosfron@ecosfron.org](mailto:ecosfron@ecosfron.org)

## NOTAS

1. Entiéndase artificio desde cualquiera de sus acepciones. Según el Diccionario de la Real Academia Española: 1. Arte, primor, ingenio o habilidad con que está hecho algo / 2. Predominio de la elaboración artística sobre la naturalidad / 3. Artefacto (objeto construido para un determinado fin) / 4. Disimulo, cautela, doblez.
2. <https://www.fsb-tcfd.org/>
3. <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/o>
4. Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático de 2021.
5. <https://www.ngfs.net/en>
6. Véase, por ejemplo, el mensaje transmitido desde las entidades financieras, donde, aunque en ocasiones se refuerza la idea del compromiso a largo plazo, lo que se destaca principalmente es la alta rentabilidad de estas inversiones, superior a la de otros activos del mercado: La imparable rentabilidad de las energías renovables (25/10/21) <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/la-imparable-rentabilidad-de-las-energias-renovables/>; El desafío de la transición energética (19/04/19) <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/>

[commodities/challenge-energy-transition](#); Invertir en Transición Energética: Ideas de Inversión para aprovecharla (10/01/22) <https://www.bankinter.com/blog/mercados/invertir-transicion-energetica>

7. <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2020/09/Produccion-financieros-transicion-energetica-digital.pdf>

8. La primera hambruna del cambio climático se desata en Madagascar. Noticias ONU, 2 noviembre de 2021.

9. <https://migracionesclimaticas.org/>

10. <https://es.greenpeace.org/es/sala-de-prensa/comunicados/fin-cop26-valoracion-de-greenpeace/>

11. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), 2021. Global Sustainable Investment Review 2020. <http://www.gsi-alliance.org/>

## REFERENCIAS

- Alonso Benito, L. E., y Fernández Rodríguez, C. J. (eds.) (2012). La financiarización de las relaciones salariales: una perspectiva internacional. Catarata.
- De la Cuesta González, M., Muñoz Torres, M.J., y Romero Zarco, J. (2021). Introducción del número «Finanzas Sostenibles». Revista Diecisiete, vol 5. <https://www.plataforma2030.org/es/revista-diecisiete-5>
- Paredes-Gázquez, J. D., Rodríguez-Fernández, J. M., y de la Cuesta González, M. «Los paraísos fiscales a discusión». XIV Jornadas de Economía Crítica.
- Sanahuja, J. A. (2021). «Pacto Verde Europeo: el giro ambiental de un actor global». Anuario CEIPAZ 2020-2021.
- Tena, A. (2021). «La COP26 fracasa en la ayuda a los países vulnerables y sella un acuerdo imperfecto sobre los combustibles fósiles», Público, 13/11/2021. <https://www.publico.es/sociedad/cop26-fracasa-ayuda-paises-vulnerables-sella-acuerdo-imperfecto-combustibles-fosiles.html>
- Terceiro Lomba, J. (2019). «Transición energética y sistema financiero». Revista de Estabilidad Financiera, nº. 37. Banco de España.