

### 3. El rol del sector financiero y las etapas de su desarrollo hacia un sistema financiero sostenible

Aunque la transición a una economía sostenible – sin uso de energía fósil – al parecer es un proceso que depende de decisiones y acciones de la economía real, el rol del sector financiero es clave. Según Levin (2005) las funciones principales del sistema financiero son las siguientes:

- **Asignación de capital:** Generar información sobre posibles inversiones y alocar capital
- **Gobernación:** Supervisar inversiones y ejercer gobernanza corporativa después de proveer financiamiento
- **Gestión de riesgo:** Facilitar transacciones, diversificación y manejo de riesgo
- Movilizar y juntar ahorros
- Facilitar el intercambio comercial de bienes y servicios

En particular, las primeras tres funciones son claves para finanzas sostenibles. Por ejemplo, bancos – dentro de su estrategia de ofrecer financiamiento – definen cuales son los sectores y proyectos elegibles para financiamiento y cuáles no. Del mismo modo, fondos de inversión definen en qué tipo de activos quieren invertir. En consecuencia, el sector financiero puede jugar un rol relevante en la transición hacia una economía baja en el uso de carbono y más circular. Si el sector financiero financiara compañías y proyectos sostenibles contribuiría a una transición más acelerada. Igualmente, inversionistas pueden influir las compañías en las cuales invierten al ejercer su rol de supervisar e influir juntas corporativas en compañías. Además, influyen en decisiones de compañías a través de la valoración de riesgos (y asignar precios a ellos) relacionados al cambio climático que estas compañías pueden enfrentar en función de sus decisiones.

El rol del sector financiero no sólo es clave por sus funciones sino también en vista de los requerimientos de financiamiento en el proceso de transición. En la siguiente tabla se presentan los volúmenes financieros para lograr diferentes objetivos relacionados con la transición hacia una economía sostenible. Los objetivos mencionados se refieren a diferentes alcances y tipos de acción. Por lo tanto, no son comparables entre sí, ni pueden ser sumados. No obstante, los datos dan una buena idea sobre la dimensión financiera relacionada con los cambios necesarios hacia un mundo sostenible.

Cualquier de los datos indica que los volúmenes requeridos son sustanciales – tan sustanciales que definitivamente los montos en cuestión no pueden ser provistos solo por el sector público. El nivel de inversiones requeridas implica también un rol clave del sistema financiero privado en levantar y canalizar capitales privados hacia la transición a “cero neto”.

Tabla 2.1:

**Volúmenes de requerimientos de financiamiento para llegar a una economía sostenible**

Objetivo <sup>1)</sup>	Inversión global requerido	Fuente
Implementar “crecimiento sostenible”	USD 0.5-1.5 billones anualmente hasta 2020 y USD 3-10 billones anualmente hasta 2050	World Business Council for Sustainable Development (2010)
Lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)	Necesidades de financiamiento incremental de USD 1.4 billones en países de ingresos bajos y países de ingresos medio-bajos hasta 2030	United Nations Association – UK (2016)
Lograr objetivos globales de desarrollo sostenible y objetivos climáticos	USD 90 billones durante los próximos 15 años	G20
Lograr el objetivo del Acuerdo de Paris de mantener el calentamiento global por debajo de 2°C	USD 65 billones hasta 2035	International Energy Agency (IEA) (2014)
Transformar la generación global de energía y cumplir con los objetivos de emisiones establecidos	USD 79 billones hasta 2050 (o USD 1.6 billones por año)	UN World Economic and Social Survey (2011) and Global Energy Assessment, World Economic Forum (2013)
Fondear completamente los requerimientos de infraestructura verde entre ahora y 2030	USD 6 billones por año	New Climate Economy (Sep. 2016)
Lograr generación adicional de energía eléctrica renovable para el año 2025	USD 6.9 billones en el escenario “negocio habitual” (“business as usual”) USD 12.1 billones para lograr el escenario de 2°C o más bajo	Bloomberg New Energy Finance (2016)
Financiar adaptación y mitigación necesaria en países en vía del desarrollo con fondeo de países desarrollados	USD 100 mil millones por año hasta 2020	UNFCCC (2010), Cancún decisions

<sup>1)</sup> Los objetivos tienen alcances diferentes que en algunos casos se superponen parcialmente.

Fuente: (Thompson 2021)

### 3.1 Marco conceptual: ¿Qué significa sostenibilidad para el sistema financiero?

Basado en este rol clave que juega el sistema financiero en la economía surge la pregunta ¿cómo puede un sistema financiero y sus actores contribuir a la transición a una economía sostenible en concreto? Para la discusión de esta pregunta es útil diferenciar sus actividades en tres aspectos: el aspecto empresarial, su impacto en la sociedad y su impacto en el medioambiente.

A nivel empresarial, instituciones financieras buscan optimizar la relación entre el retorno financiero y el riesgo de sus inversiones. Con este enfoque contribuyen a la maximización de utilidades y al crecimiento económico. En segundo lugar, se trata de optimizar el impacto de las decisiones financieras en la sociedad, y en tercer lugar en el medioambiente. En la discusión sobre un sistema financiero sostenible es clave la ponderación y el orden de estos criterios. La siguiente tabla resume los diferentes niveles de sostenibilidad en función de este enfoque.

Tabla 2.2: Tipología de instituciones financieras basada en su sostenibilidad

Tipología	Valor creado	Objetivo	Horizonte de tiempo
Finanzas tradicionales	Valor para el accionista	Maximizar el valor financiero (utilidad)	Corto plazo
Finanzas sostenibles 1.0	Valor refinado para el accionista	Maximizar el valor financiero (utilidad) sujeto a aspectos sociales y medioambientales	Corto plazo
Finanzas sostenibles 2.0	Valor para las partes interesadas (resultado final triple)	Optimizar el valor de la inversión incl. el valor financiero y costos sociales y medioambientales	Mediano plazo
Finanzas sostenibles 3.0	Valor del bien común	Optimizar el valor social y medioambiental sujeto al valor financiero	Largo plazo

Fuente: (Schoenmaker, 2019)

La etapa de finanzas tradicionales se caracteriza por maximizar el valor financiero, es decir las utilidades en función de una combinación óptima entre el retorno financiero y el riesgo. El enfoque se concentra en maximizar el valor para el accionista (“shareholder value”) y, por lo tanto, debería tomar en cuenta también el valor al mediano y largo plazo. No obstante, hay una serie de incentivos que favorecen la visión de corto plazo como la publicación de resultados financieros trimestrales en la bolsa o la comparación de resultados con estándares de un sector (“benchmarking”) a nivel mensual o trimestral. Estos incentivos llevan a empresas a desconsiderar aspectos sociales y

medioambientales e interpretar su función basada en la frase famosa de Milton Friedman (1970): “the business of business is business” (“el negocio del negocio es negocio”). Según este lema la única responsabilidad social de empresas es hacer uso de sus recursos y realizar actividades para incrementar sus utilidades – dentro de las reglas del mercado. En esta visión es la función del Estado (y no del sector empresarial) de fijar las reglas para que empresas cumplan con los principios de sostenibilidad.

### Finanzas sostenibles 1.0: Valor refinado para el accionista

En un nivel más avanzado actúan instituciones financieras que evitan las llamadas inversiones “pecaminosas”. Ellas excluyen inversiones en compañías con un alto impacto negativo. En el ámbito social eso incluye, por ejemplo, compañías que venden productos de tabaco, minas antipersona, bombas de racimo o explotan el trabajo infantil. En el área medioambiental, ejemplos de impactos negativos son vertidos de residuos o caza de ballenas. Recientemente, algunas instituciones financieras empezaron a introducir la industria carbonera y de combustibles fósiles en su lista de exclusión debido a las emisiones de CO<sub>2</sub>. Típicamente, las listas de exclusión son promovidas por organizaciones no gubernamentales (ONGs) u organismos multilaterales.

Dentro de este enfoque algunas instituciones financieras aplican un ajuste adicional e implementan sistemas para manejar el consumo de energía y la emisión de GEI así como criterios de sostenibilidad en sus compras o la administración de sus edificios e infraestructura. Además, incluyen temas de diversidad en el manejo de su personal. Aunque estas medidas pueden generar un efecto positivo en términos de sostenibilidad, el objetivo principal de estas políticas sigue siendo una contribución para reducir costos y riesgos, mejorar la reputación y atractividad para el talento humano, responder a las preferencias de clientes y, en consecuencia, incrementar utilidades, posiciones en el mercado, competitividad y el valor para el accionista. En este sentido, el éxito empresarial sigue siendo evaluado desde un punto de vista económico. Maximizar utilidades y el valor para el accionista todavía es el criterio principal para el manejo de una organización a pesar de los ajustes implementados.

## Estudio de caso: Lista de Exclusión del BID Invest a Efectos Ambientales y Sociales

El BID Invest (2022a) no financiará de forma deliberada, directa ni indirectamente (a través de intermediarios financieros), proyectos relacionados con la producción, el comercio o la utilización de los productos, las sustancias o las actividades que se enumeran a continuación. En el contexto de operaciones concretas podrán aplicarse otras exclusiones.

### 1. Actividades prohibidas

a) Actividades prohibidas por las leyes o reglamentos del país anfitrión o convenios y acuerdos internacionales ratificados, o que sean objeto de eliminación gradual o prohibiciones a nivel internacional, tales como:

- i. Compuestos de bifenilos policlorados (PCB).
- ii. Productos farmacéuticos, plaguicidas/herbicidas y otras sustancias peligrosas objeto de eliminación gradual o prohibiciones a nivel internacional<sup>1</sup>.
- iii. Contaminantes orgánicos persistentes (COP)<sup>2</sup>.
- iv. Sustancias nocivas para la capa de ozono sujetas a retiro gradual a nivel internacional<sup>3</sup>.
- v. Flora y fauna silvestres o productos relacionados reglamentados por la Convención sobre el Comercio Internacional de Especies Amenazadas de Fauna y Flora Silvestres<sup>4</sup>.
- vi. Movimiento transfronterizo de desechos o productos de desecho<sup>5</sup>, salvo los desechos inocuos destinados a su reciclaje.
- vii. Pinturas o revestimientos a base de plomo en la construcción de estructuras y caminos<sup>6</sup>.

b) Actividades prohibidas por las leyes o reglamentos del país anfitrión o convenios y acuerdos internacionales ratificados relativos a la protección de los recursos de biodiversidad o el patrimonio cultural.

### 2. Otras actividades

a) Actividades que, si bien no contravienen el marco normativo o reglamentario de un país, pueden generar impactos adversos de particular importancia para las personas y el medio ambiente, tales como:

- i. Armas, municiones y otros bienes o tecnologías militares.
- ii. Tabaco<sup>7</sup>.

- iii. Apuestas, casinos y emprendimientos equivalentes<sup>8</sup>.
- iv. Materiales radioactivos<sup>9</sup>.
- v. Fibras de amianto sueltas o productos que contienen amianto.
- vi. Pesca con redes de deriva en el medio marino con redes de más de 2,5 km de longitud.

b) Actividades incompatibles con los compromisos adquiridos por el BID Invest para hacer frente a los retos que plantea el cambio climático y promover la sostenibilidad ambiental y social, tales como:

- i. Minería de carbón térmico o generación de energía con carbón e instalaciones conexas<sup>10</sup>.
- ii. Proyectos de exploración de petróleo y de desarrollo petrolero.
- iii. Proyectos de exploración de gas y de desarrollo gasífero. En circunstancias excepcionales, y según los casos individuales, se considerará la posibilidad de financiar infraestructura de exploración y extracción de gas donde ello entrañe un beneficio claro en términos de acceso a la energía para los pobres y se minimicen las emisiones de gases de efecto invernadero, los proyectos sean congruentes con los objetivos nacionales en materia de cambio climático y los riesgos de activos en desuso se hayan analizado debidamente.

Fuente: (BID Invest, 2022a)

<sup>1</sup> Documentos de referencia: Reglamento (CEE) n.º 2455/92 del Consejo, del 23 de julio de 1992, relativo a la exportación e importación de determinados productos químicos peligrosos, con sus occasioales enmiendas; Naciones Unidas, Lista consolidada de los productos cuyo consumo y/o venta han sido prohibidos o sometidos a restricciones rigurosas, o que han sido retirados del mercado o no han sido aprobados por los gobiernos; Convenio sobre el procedimiento de consentimiento fundamentado previo aplicable a ciertos plaguicidas y productos químicos peligrosos objeto de comercio internacional (Convenio de Rotterdam); Convenio de Estocolmo sobre contaminantes orgánicos persistentes; Organización Mundial de la Salud, Clasificación recomendada de plaguicidas por riesgo; Organización Mundial de la Salud, *Pharmaceuticals: Restrictions in Use and Availability*.

<sup>2</sup> Convenio de Estocolmo sobre Contaminantes Orgánicos Persistentes, enmendado en 2009.

<sup>3</sup> Las sustancias nocivas para la capa de ozono son compuestos químicos que reaccionan con el ozono estratosférico y lo reducen, lo que produce los tan mencionados “agujeros de la capa de ozono”. En el Protocolo de Montreal se incluye un listado de estas sustancias y las fechas que se establecieron como objetivo para su reducción y retiro del mercado. Algunos de los compuestos químicos regulados por el Protocolo de Montreal son los aerosoles, los refrigerantes, los agentes espumantes, los solventes y los agentes ignífugos ([www.unep.org/ozone/montreal.shtml](http://www.unep.org/ozone/montreal.shtml)).

<sup>4</sup> [www.cites.org](http://www.cites.org).

<sup>5</sup> Definidos en el Convenio de Basilea ([www.basel.int](http://www.basel.int)).

<sup>6</sup> Pinturas o revestimientos con una concentración total de plomo que supera la menor de las siguientes dos cifras: 90 ppm o el límite de concentración establecido por el país anfitrión.

<sup>7</sup> Esto no se aplica a proyectos cuyo objetivo primordial no está relacionado con la producción, el comercio o el uso de tabaco.

<sup>8</sup> Esto no se aplica a proyectos cuyo objetivo primordial no está relacionado con la construcción y explotación de lugares de juego, casinos y otras empresas equivalentes.

<sup>9</sup> Esta restricción no se aplica a la compra de equipos médicos, equipos de control de calidad (medición) y cualquier equipo para el que pueda demostrarse que la fuente de radioactividad será insignificante o se cubrirá adecuadamente.

<sup>10</sup> Esto se aplica únicamente a instalaciones conexas cuyo objetivo primordial esté relacionado con la producción, el comercio o el uso de carbón para la generación eléctrica o con la transmisión de la energía generada por una central de carbón (por ejemplo, una línea de transmisión dedicada solo a ese fin).

## Finanzas sostenibles 2.0: Valor para las partes interesadas

A diferencia con el enfoque de maximizar el valor para el accionista existen instituciones financieras que buscan maximizar el valor para todas las partes interesadas (“stakeholder value”). Adicionalmente, a los intereses del accionista, este enfoque incluye los intereses de aquellos actores que en alguna u otra forma se ven afectados por las decisiones y acciones de una compañía. A nivel interno, estos llamados “stakeholders” incluyen los dueños, los ejecutivos y también los empleados. No obstante, las acciones de una empresa afectan también “stakeholders” externos: proveedores, acreedores, clientes, empresas de competencia, así como efectos en la sociedad y el medio ambiente. Al incluir el efecto de acciones de una institución en todos estos “stakeholders” se incorporan explícitamente las externalidades medioambientales y sociales en la toma de decisiones. Con la inclusión de estos aspectos las empresas mitigan el riesgo que las externalidades en un futuro pueden tener un precio (p. ej. por la introducción de un impuesto sobre el carbono) y/o afectar su reputación y, en consecuencia, causar un impacto negativo en la viabilidad de su inversión.

Siguiendo este enfoque se busca la optimización de una inversión al asignar costos a los efectos externos sociales y medioambientales, y sumándolos al valor financiero de una inversión. El resultado es el “valor integrado ( $I$ )” de una inversión:

$$\text{Valor integrado} = \text{Valor financiero} + \text{Impacto social} + \text{Impacto medioambiental}.$$

No obstante, la optimización del valor integrado puede conducir a resultados cuestionables. Por ejemplo, el impacto negativo de la deforestación puede ser sobre compensado por altas ganancias económicas y, por lo tanto, legitimar destrucción. Otra dificultad de esta forma de tomar decisiones es la asignación de precios a aspectos sociales y medioambientales.

En la práctica, un ejemplo de esta metodología es conocido como el principio de resultado final triple (“triple bottom line”): gente – planeta – utilidades (“people – planet – profit”). En el proceso de planificación y la toma de decisiones, empresas no solo incluyen “stakeholders” directos (como accionistas, proveedores y clientes) sino también, por ejemplo, representantes de comunidades y de organizaciones medioambientales. A pesar de los efectos positivos que estas prácticas pueden tener en el sentido de sostenibilidad, según varios expertos (Dyllick y Muff, 2016) las empresas todavía siguen aplicando una perspectiva “desde el interior hacia el exterior” al preguntar cómo pueden reducir efectos sociales y medioambientales negativos. A pesar de la intención positiva, esta perspectiva restringe su capacidad de manejar retos sociales y medioambientales.

## Finanzas sostenibles 3.0: Optimizar el valor del bien común

En el tercer nivel de la tipología presentada las compañías cambian la perspectiva: no preguntan ¿cómo pueden reducir riesgos de inversiones no sostenibles?, sino realizan solo inversiones en compañías y proyectos sostenibles. Como criterio implícito manejan la restricción que la inversión financieramente debe ser viable, pero el valor financiero se convierte en una condición adicional – en lugar del objetivo principal. En otras palabras, en este enfoque finanzas es un medio para fortalecer desarrollo sostenible, por ejemplo, al fondear proyectos de salud, edificios verdes, parques eólicos o la producción de vehículos eléctricos. A diferencia con los enfoques anteriores, el punto de partida es la preselección positiva de proyectos de inversión en función de su potencial de generar un impacto social y medioambiental positivo – o de manera más sencilla: la creación de una

lista de inclusión en lugar de una lista de exclusión. En este sentido, el sistema financiero contribuye a la transformación hacia una economía sostenible en el mediano y largo plazo.

Ahora, surge la pregunta ¿cómo valorar e incorporar el valor financiero en la toma de decisiones? Aplicando estrictamente el objetivo de servir el desarrollo sostenible de la economía, el valor mínimo de valor financiero debería conservar el valor del capital. Al no cumplir con esta condición un proyecto podría tener que terminar de forma prematura al enfrentar problemas financieros. Mientras que el retorno que preserva, por lo menos, el capital podría considerarse como retorno mínimo, el retorno que se puede obtener con cualquier inversión en el mercado (realizado con el objetivo de maximizar utilidades) podría ser interpretado como retorno máximo.

Entre el mínimo (preservación de capital) y máximo (tasa del mercado), ¿qué tasa de retorno podría ser un retorno financiero “justo”? La respuesta no depende de un cálculo matemático sino de las expectativas de inversionistas que persiguen un desarrollo económico sostenible. En la encuesta “Annual Impact Investment Survey” realizada por el “Global Impact Investing Network” (GIIN, 2016), 59 por ciento de los encuestados responden que buscan un retorno del mercado; 25 por ciento aceptarían retornos financieros por debajo del mercado, pero “más cerca” al retorno del mercado; y 16 por ciento aceptarían un retorno más cerca al retorno necesario para la conversación del capital. Aunque la mayoría de los encuestados persigue un retorno cerca o igual a la tasa del mercado, hay una minoría considerable dispuesta a reducir sus retornos a favor de contribuir a la sostenibilidad.

El hecho de que existen inversionistas, es decir beneficiarios finales, dispuestos a ceder una parte del retorno financiero a favor de “retornos” sociales y medioambientales, juega un rol importante en los fondos de Inversión Socialmente Responsable (ISR). Típicamente, los inversionistas en estos fondos aceptan tasas por debajo de tasas de retorno del mercado, basado en sus preferencias sociales. Estudios empíricos nos muestran un panorama muy concluyente sobre la relación entre los resultados sociales y medio ambientales, por un lado, y los resultados financieros por el otro. Busch, Bauer y Orlitzky (2016) concluyen que, por lo menos, no hay una relación negativa entre el desempeño social y medioambiental, y el desempeño financiero. El “Global Alliance for Banking on Values” (GABV, 2016) ha comparado 25 bancos sostenibles con un grupo de 30 bancos de importancia sistémica en el período de 2006 y 2015. Mientras que el “return on equity” (ROE) de los bancos sostenibles ascendía entre 4% y 10% (con un promedio de 8.3%) el ROE del grupo de comparación ascendía entre el 0% y 15% (con un promedio de 8.7%). La desviación estándar de los bancos sostenibles estaba en 4.9% versus 7.7% de los bancos de importancia sistémica. Mientras que este resultado indica que los bancos sostenibles cuentan con rentabilidades ligeramente más bajas que los bancos que siguen enfoques comerciales tradicionales, el grupo de bancos sostenibles parece contar con más estabilidad y menos volatilidad en sus resultados. En concordancia con estos resultados empíricos Ortiz-de-Mandojana y Bansal (2016) concluyen – en función de sus estudios – no que compañías adaptadas a prácticas sostenibles no muestran un impacto negativo en sus resultados en el corto plazo, y cuentan con mayores probabilidades de sobrevivir un período de 15 años.

A diferencia con esta evidencia empírica, Renneboog, Ter Horst y Zhang (2008) en función de un meta-estudio muestran indicios que fondos de ISR presentan resultados por debajo de fondos de inversión convencionales. Por el otro lado, Ferrel, Liang y Renneboog (2016) observan una

correlación positiva entre el grado de responsabilidad empresarial social de compañías y la relación entre su valor en el mercado y el valor en libros. Esto implica que el mercado valora la visión social y de largo plazo de estas compañías, y de esta forma genera un retorno adicional mayor para los inversionistas. Se puede interpretar este retorno adicional mayor como un “ premio” de la sociedad que reconoce que la compañía actúa dentro de las normas y límites aceptados como socialmente responsable, incluyendo estándares sociales y medioambientales.

Finalmente, cabe resaltar que este enfoque – a diferencia con los enfoques descritos anteriormente – aplica una perspectiva desde el exterior hacia el interior en la toma de sus decisiones. En lugar de preguntar como minimizar el impacto negativo de sus inversiones (tomadas en función de maximizar utilidades), parten del enfoque a la sostenibilidad, y de ahí derivan sus decisiones y acciones.

### 3.2 El enfoque del sistema financiero en la práctica

Los tres enfoques presentados llevan a diferentes niveles de valores sociales y medioambientales. En el primer nivel se excluye proyectos de inversión que no cumplen con criterios mínimos – estos proyectos no reciben financiamiento. En el segundo nivel se incluyen externalidades y se balancea aspectos financieros, sociales y medioambientales. Sin embargo, en este enfoque se sigue una óptica del interior hacia el exterior y, por ende, se corre – potencialmente – el riesgo de sobre compensar (y en consecuencia permitir) con un alto valor financiero el impacto negativo en el ámbito social y medioambiental. El tercer enfoque evita este problema y busca maximizar el bien común a través de elegir exclusivamente proyectos con un impacto social y medioambiental positivo; en lugar de maximizar el valor financiero como objetivo principal, se busca un valor financiero justo como condicional adicional.

Schoenmaker (2019) concluye que la gran mayoría de instituciones financieras se encuentra en el primer nivel, aplicando el enfoque del valor refinado para el accionista. Siguen el principio de maximizar sus utilidades, y excluyen ciertos proyectos. Sólo el 10% de compañías aplican los principios del nivel 2 y buscan optimizar el valor integrado entre el valor financiero, el valor social y el valor medioambiental. Finalmente estima que menos que el 1% de compañías persigue el objetivo de optimizar el valor del bien común.

La modesta inclinación del sistema financiero hacia finanzas sostenibles no sólo se refleja en los porcentajes reducidos de instituciones financieras que aplican los principios del nivel 2 o 3 en la formulación de sus objetivos y el diseño de sus estrategias. También los números indican que el sector financiero muchas veces financia problemas ambientales en lugar de soluciones. Así, por ejemplo, menciona Thompson (2021) que entre 2014 y 2016 los 37 bancos más grandes del mundo financiaron en su conjunto, USD 57.9 mil millones inversiones en el sector minera carbonera y USD 74.7 mil millones en el sector de energía de carbón. Entre 2010 y 2015, productores y comerciantes grandes de productos agrícolas tropicales acusados de deforestación significativa recibieron créditos por un total de USD 50 mil millones y levantaron USD 20 mil millones a través de emisión de acciones y de bonos. El estudio de caso muestra datos similares resultando de investigaciones de la ONG “Banking on Climate Chaos”.

## Estudio de caso: La relación entre la industria fósil y el sistema financiero

“Banking on climate chaos” (BOCC) publica anualmente un reporte con un análisis completo de los financiamientos proporcionados por los bancos más grandes del mundo a compañías de la industria fósil. Su reporte de 2024 ha sido endosado por 589 organizaciones de 69 países alrededor del mundo. Este reporte incluye los 60 bancos más relevantes basado en datos de S&P Global Market Intelligence en abril 2023.

Según BOCC, durante el período de 2016-2023 los 60 bancos analizados canalizaron USD 6.9 billones hacia la industria de combustibles fósiles. En el año 2023 los volúmenes ascienden en 705 mil millones.

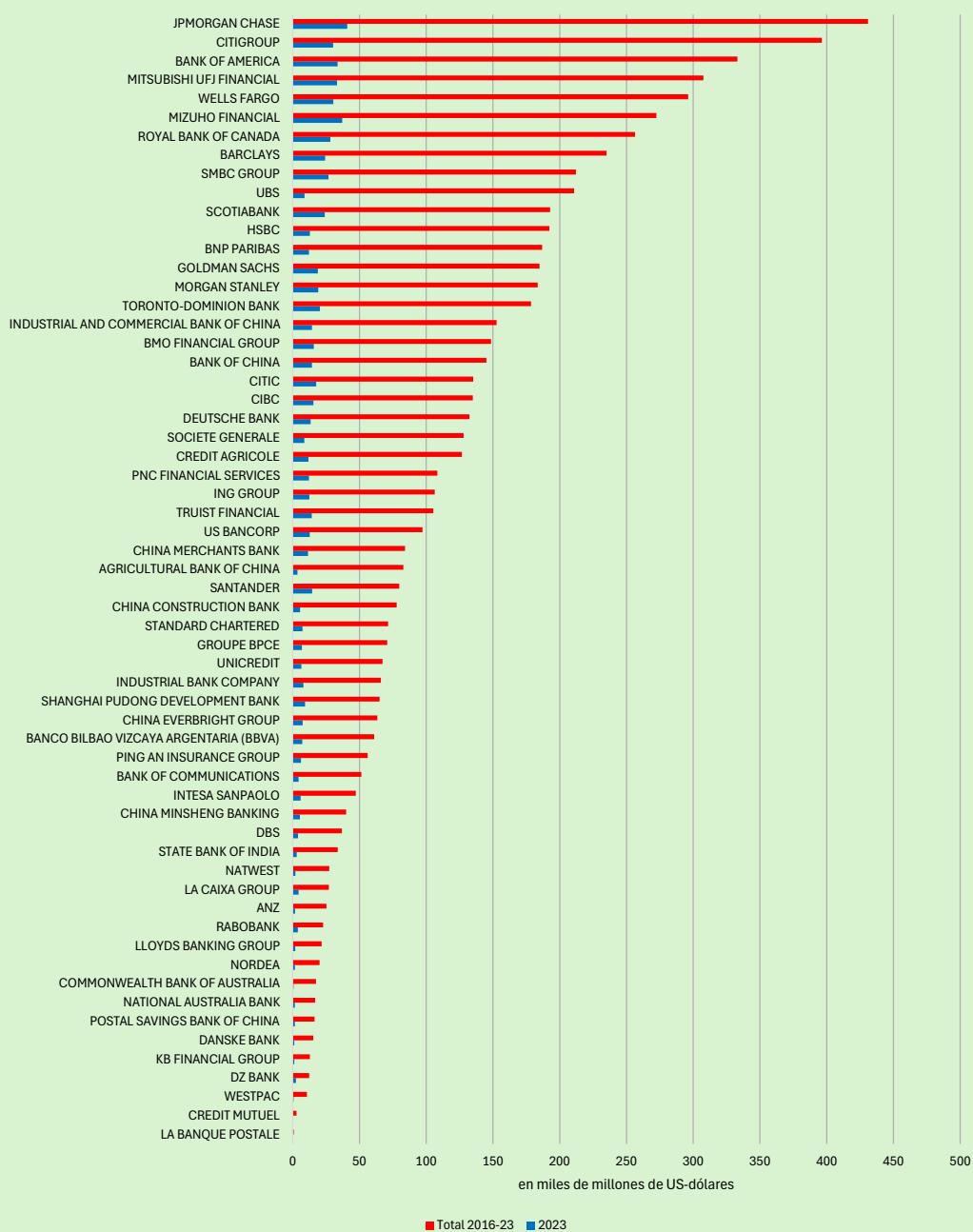
Los datos muestran la dependencia mutua entre grandes bancos corporativos y la industria fósil: por un lado, son considerables los flujos de financiamiento canalizados hacia la industria fósil. Los USD 6.9 billones acumulados entre 2016 y 2023 representan más que el 6.5% del PIB global del año 2023 y son claves para el desarrollo de este sector. Por el otro lado, es evidente que los ingresos y la estabilidad de los bancos se basan también en las inversiones realizadas en sector petrolero. Según autores que analizan esta relación con un enfoque crítico, ambos lados siguen el principio del economista Milton Friedman quien expresó en su libro “Capitalism and Freedom”: “Sólo hay una responsabilidad del sector empresarial – hacer uso de sus recursos y encargarse de actividades para incrementar utilidades a través de competencia libre y abierta sin estafa y fraude.”

En vista de los intereses en común entre la industria fósil y del sistema financiero, Becky O’Connor, una experta en inversiones y periodista financiera que ha cofundado la página para finanzas éticas y sostenibles “Good With Money” argumenta que progreso hacia un sector financiero sostenible requiere regulaciones más estrictas y guías a ser adaptadas por las instituciones financieras.

Cabe mencionar que basado en la información publicada por BOCC en 2023, 59 de los 60 bancos mencionados en el reporte no cuentan con una política suficientemente sólida para poder cumplir con el objetivo de limitar el calentamiento global a 1.5°C – a pesar de que algunos revisaron y fortalecieron sus políticas al respecto. BOCC menciona en su reporte que todos los bancos analizados se han comprometido con los objetivos de “cero neto”, pero “a pesar de usar un lenguaje ‘cero neto’, sus políticas podrían hacer más para alinearse con sus compromisos globales climáticos” (Banking on Climate Chaos, 2023).

A continuación, mostramos el financiamiento proporcionado por los bancos incluidos en la estadística de BOCC.

**Gráfico 2.1: Financiamiento proporcionado por bancos a la industria de combustibles fósiles (acumulado de 2016-23 y en 2023)**



Fuente: Gráfico propio basado en datos de Banking on Climate Chaos (2024)

Thompson (2021) explica el hecho que el sistema financiero actualmente contribuye a problemas ambientales y de sostenibilidad con tres características principales:

- Un sesgo hacia el cortoplacismo en la toma de decisiones
- Un enfoque limitado a la maximización de ganancias para accionistas
- La incapacidad de gestionar adecuadamente externalidades

### Horizonte de tiempo: cortoplacismo

Frecuentemente instituciones financieras toman decisiones con un horizonte de tiempo relativamente corto lo que dificulta tomar en cuenta efectos ambientales de largo plazo en su decisión. Entre otros, esto se debe a la mecánica de la bolsa de valores y la presión de los accionistas de presentar resultados trimestrales. Esta situación puede desincentivar instituciones financieras a invertir en sectores o actividades que generan un valor de largo plazo vs. un rendimiento en el corto plazo. De esta forma, riesgos de largo plazo (que muchas veces incluye riesgos ambientales) no se toman en cuenta. En consecuencia, inversiones con un alto potencial de rendimiento en el corto plazo que pueden afectar las ganancias e incluir riesgos de largo plazo debido a su impacto ambiental negativo resultan poco atractivos.

En particular, el desequilibrio entre las perspectivas de corto y largo plazo en la toma de decisiones afecta en el manejo de respuestas al cambio climático: mientras que las consecuencias más profundas del cambio climático afectarán futuras generaciones, las medidas para mitigar este impacto deben ser implementadas (y, por lo tanto, financiadas) con más urgencia.

Mark Carney, anterior banquero de Goldman Sachs, Gobernador del Banco Central de Canadá, Gobernador del Banco Central de Inglaterra, Presidente del Financial Stability Board y posteriormente el enviado especial de las Naciones Unidas para el Cambio Climático y Finanzas llama esta brecha en los horizontes de tiempo “la tragedia del horizonte”, y manifiesta que “...los impactos catastróficos del cambio climático se experimentarán más allá del horizonte de tiempo tradicional de la mayoría de actores – imponiendo un costo en futuras generaciones mientras que las generaciones actuales no tienen ningún incentivo para evitar.” (Carney, 2015).

#### Video: Mark Carney sobre las necesidades de tomar acción y la “tragedia del horizonte”

<https://www.youtube.com/watch?v=YJDu9mAQNaI>

[27 min]

Versión en inglés con subtítulos en español; para activar los subtítulos en español:

1. En la pantalla del video hacer click en “**configuración**”.
2. Hacer click en “**subtítulos**”
3. Seleccionar “**Inglés >> Español**”

## Enfoque limitado a maximización de rentabilidad

En la práctica, el citado lema de Milton Friedman: “el negocio del negocio es negocio” se ha traducido en una obligación de los directivos y altos ejecutivos de compañías de maximizar el retorno sobre el capital invertido por los accionistas. Se interpreta que el único interés de accionistas es la maximización de ganancias – e intereses de otras partes, como el bienestar de los clientes, empleados u otros miembros de la sociedad, por ejemplo, no están en el interés de los accionistas. Si el único motivo de toma de decisiones consiste en la maximización del retorno para los inversionistas, es muy probable que otras consecuencias – como, por ejemplo, daños al medio ambiente – no se toman en consideración.

Dado que las implicaciones de este enfoque no se evidencian en el corto plazo (e.g. cambio climático por la quema de combustibles fósiles) o los afectados por posibles consecuencias no serán escuchados a tiempo (e.g. poblaciones indígenas que pierden su ámbito natural de vivir) esta forma de actuar es perfectamente combatible con el cortoplacismo descrito en el acápite anterior.

## Externalidades

Existen “efectos secundarios” de actividades económicas que afectan a terceros sin que ellos forman parte de la transacción o de la actividad. Un ejemplo es la contaminación del aire por una fábrica que afecta a la calidad de vida de la gente que vive cerca de la fábrica y que tienen que aspirar el aire contaminado. Los accionistas de la fábrica no tienen que pagar por la contaminación del aire y no forma parte de los costos de producción; por eso se llaman este tipo de efectos “externalidades”.

Dado que externalidades no forman parte de los costos no entran la valoración de riesgos y beneficios de una inversión. Así, instituciones financieras, muchas veces toman decisiones de inversión sin considerar costos ambientales, como la destrucción de un hábitat u otros daños al medio ambiente. De la misma manera, efectos externos negativos para la sociedad, como, por ejemplo, el costo por daños para la salud de empleados debido a la falta de medidas de seguridad no está incluido en los cálculos de rentabilidad de inversiones.

En la Lección 3 vamos a entrar más en los detalles y analizar cuáles son posibles respuestas de reguladores para corregir esta falla del mercado.