



# Estrategias financieras para una economía baja en carbono: el papel de las ECA. El caso de CESCE

*Julio Fernández-Giro Ayuga. Responsable de Riesgos Socioambientales y Climáticos. Dirección de Operaciones por Cuenta del Estado. CESCE*

## Resumen

*El artículo analiza el impacto del cambio climático en el crédito a la exportación con apoyo oficial, destacando la necesidad de una mayor ambición y rapidez en la transición hacia una economía baja en carbono. A pesar de los avances, el ritmo de cambio es insuficiente para limitar el aumento de la temperatura global a menos de 1,5°C, como establece el Acuerdo de París. El sector financiero, y en particular las Agencias de Crédito a la Exportación (ECA), juegan un papel crucial en la asignación eficiente de recursos para acelerar esta transición. CESCE ha desarrollado una estrategia climática que incluye políticas de restricciones, incentivos para financiar sectores verdes, medición de la huella de carbono y transparencia.*

## Abstract

*The article analyses the impact of climate change on officially supported export credit, highlighting the need for greater ambition and speed in the transition to a low-carbon economy. Despite progress, the pace of change is insufficient to limit global temperature rise to below 1.5°C, as set out in the Paris Agreement. The financial sector, and in particular Export Credit Agencies (ECA), play a crucial role in the efficient allocation of resources to accelerate this transition. CESCE has developed a climate strategy that includes policy restrictions, incentives to finance green sectors, carbon footprint measurement and transparency.*

## **01** **Introducción: el impacto del cambio climático en el crédito a la exportación con apoyo oficial**

## **02** **La estrategia climática de CESCE**

## **03** **NZECA lanza las pautas que marcarán los primeros pasos hacia la descarbonización**

# **1. Introducción: el impacto del cambio climático en el crédito a la exportación con apoyo oficial**

A pocos días de la celebración de la 29ª edición de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático (conocida, para mayor comodidad, como COP29) poco se puede añadir sobre la importancia del desafío que supone el cambio climático. Durante estas casi tres décadas, el calentamiento global ha escalado posiciones tanto en la agenda política, como en la conciencia social o en la difusión y cobertura que los medios de comunicación otorgan al asunto.

El tejido empresarial, siempre permeable a estas tendencias, ha recorrido un camino similar, y hoy día es cada vez más difícil encontrar empresas que no integran el componente climático como parte de sus procesos de toma de decisiones. Las que pertenecen, además, a los sectores más expuestos cuentan con planes de transición que les permiten mitigar los riesgos climáticos y aprovechar las oportunidades que surgirán de la necesidad de transformar los tradicionales modelos productivos. Son ya visibles desarrollos tecnológicos innovadores e incluso la aparición de nuevos mercados cuyo principal motor ha sido la lucha contra el cambio climático. Este fenómeno se manifiesta con mayor claridad en la evolución que se está produciendo en el sector del transporte y, sobre todo, en el energético, a través de la progresiva transformación de la composición de los mix energéticos de un buen número de países.

A pesar de las evidencias de que este proceso de cambio está en marcha, las previsiones indican que el ritmo es de momento insuficiente para, tal y como indica el Acuerdo de París, contener el incremento de las temperaturas por debajo de los 1,5°C frente a los niveles preindustriales. Al reto de la transformación, ya de por sí colosal, habría que añadir, por tanto, la urgencia de esta.

Ante este escenario, es esencial contar con un sector financiero que, en su papel de sistema circulatorio de la economía, asigne de una manera eficiente los recursos disponibles al tejido productivo, poniendo a disposición de empresas e inversores el capital necesario para favorecer y acelerar el cambio. Por su parte, los reguladores, sabedores de la importancia de esta función, han venido diseñando medidas durante los últimos años con el propósito de hacer converger los incentivos de los mercados de capitales con los objetivos climáticos. En este contexto, las Agencias de Crédito a la Exportación (ECA), por su naturaleza, están en una disposición idónea para conjugar ambos intereses. Por un lado, se trata de actores relevantes del mercado financiero que actúan como facilitadores de intercambios comerciales vinculados con el desarrollo de grandes proyectos industriales y de infraestructuras; por otro, como instrumento de Política Comercial tutelados por los gobiernos de sus países, las ECA son habitualmente instadas a contraer los compromisos climáticos asumidos a nivel político.

La OCDE, como organismo de especial relevancia en el ámbito de las ECA por regular buena parte de su actividad, no ha sido ajena a los acontecimientos que en materia climática tenían lugar en la escena internacional. Un hecho sin precedentes, que tuvo lugar antes del Acuerdo de París, es que por primera vez se impusieron condiciones y restricciones al apoyo de una actividad. Se trataba de la generación

térmica alimentada por carbón. Desde entonces, en el entorno regulatorio amparado por esta institución internacional se han sucedido nuevas modificaciones tanto para desincentivar el apoyo a las actividades más intensivas en emisiones como para impulsar la financiación de los proyectos que ayudan a la lucha contra el cambio climático.

Pese a todo, el grado de ambición de los países que conforman la OCDE difiere. Por esta razón, no es de extrañar que hayan surgido en los últimos años diferentes iniciativas impulsadas – hablaremos de alguna de ellas más adelante – por grupos más reducidos de países. Además, las ECA, de manera individual, han diseñado también sus propias estrategias climáticas. A continuación, nos detendremos en la nuestra.

## 2. La estrategia climática de Cesce

Paradójicamente, la actividad de Cesce sufrió, en los años que sucedieron al Acuerdo de París, una intensa transformación que parecía entrar en confrontación con los compromisos de carácter climático que nuestro país adquiriría en el ámbito internacional. El hecho es que durante este tiempo se produjo un notable incremento en la exposición de nuestra cartera a la industria de los hidrocarburos. El apoyo a un puñado de proyectos, aunque muy voluminosos, hizo que nuestra concentración en esta actividad se disparara hasta alcanzar casi un 45% del total de nuestra cartera. Pese a que esta tendencia no afectaba de manera exclusiva a Cesce, puesto que se trataba de proyectos que contaban con el apoyo de otras ECA, nuestro caso era particularmente llamativo por ser nuestra cartera de menor tamaño que la de nuestros homólogos. Es importante subrayar que cuando esto ocurrió no existían iniciativas o compromisos en el ámbito de las ECA que

impidieran otorgar apoyo a ninguna actividad integrada en la cadena de valor del petróleo o el gas natural. No obstante, hoy podemos conjeturar que la reacción ante este hecho muy probablemente aceleró el diseño de nuestra estrategia de cambio climático.

De este modo, en febrero de 2020 se preparó un documento que obtuvo la aprobación de las más altas instancias de nuestra Administración y donde se dibujaban las cuatro grandes líneas de actuación que conforman nuestra estrategia de cambio climático y que abordaremos a continuación con más detalle.

El primer pilar sería el que atañe a la política de restricciones. Como hemos apuntado anteriormente, la OCDE ha ido imponiendo a través de su regulación progresivas limitaciones. Estas se circunscriben a la prohibición de otorgar apoyo a la construcción de centrales de generación térmicas alimentadas con carbón. No obstante, en la actualidad hay negociaciones en curso que a buen seguro derivarán en prohibiciones de mayor alcance.

Más allá de las acciones coordinadas en instituciones como la OCDE, a nivel individual hay países que vienen adoptando sus propias políticas de restricciones. En el caso de Cesce, ya en abril de 2021 se aprobó la primera versión de su Política de Cambio Climático, documento que recoge las prohibiciones y limitaciones. Más adelante, la ratificación del Reino de España en la COP26 de lo que se ha dado en llamar la Declaración de Glasgow<sup>1</sup> se tradujo en el endurecimiento de la Política, prohibiéndose

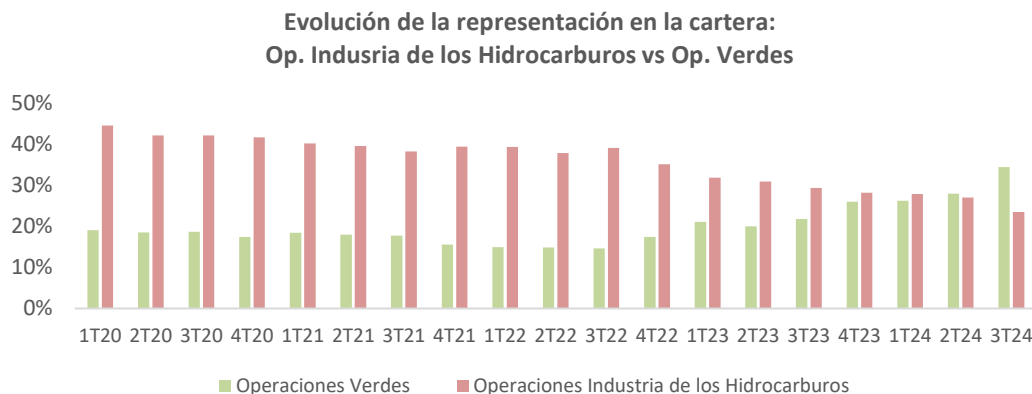
otorgar apoyo a actividades pertenecientes a la cadena de valor del petróleo y el gas natural. Las únicas excepciones contempladas actualmente se concentran en la construcción de centrales térmicas alimentadas por gas natural, aunque limitadas a ciertos países, y en operaciones de reducido importe también relacionadas con el sector del gas natural<sup>2</sup>. La mejor manera de ilustrar la dimensión del sacrificio asumido es analizando la renuncia al apoyo al refino de petróleo, actividad que constituía casi la totalidad de la concentración en la industria de los hidrocarburos, de la que ya hemos hablado. Se puede afirmar, por tanto, que Cesce ha renunciado al sector que constituyó casi la mitad del tamaño de su cartera.

El segundo pilar hace referencia a los incentivos. Mediante las acciones integradas en este bloque se perseguía ofrecer soluciones de financiación a los sectores verdes. Para ello se relajaron algunas condiciones en los productos tradicionales, siendo la más importante la reducción del porcentaje mínimo de bienes y servicios españoles, que determinan la elegibilidad de las operaciones y las cuantías máximas susceptible de ser cubiertas. En consecuencia, esto supone en la práctica un incremento notable del tramo de financiación asegurado por Cesce en estas operaciones. Adicionalmente, se diseñó un producto específico, las Pólizas Verdes de Inversión, instrumento que permite otorgar coberturas a financiaciones de procesos de inversión de proyectos o actividades verdes acometidos por filiales extranjeras empresas españolas.

<sup>1</sup> Para mayor detalle consultar: <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20230313124743/https://ukcop26.org/statement-on-international-public-support-for-the-clean-energy-transition/>

<sup>2</sup> El contenido completo de la Política de Cambio Climático se puede encontrar en el siguiente enlace: <https://www.cesce.es/documents/20122/261810/Pol%C3%ADtica+de+cambio+clim%C3%A1tico.pdf/c56fc02a-ed34-f354-4cdc-0eee47a319f9?t=1675094089112>

Figura 1. Evolución de la representación en la cartera de las operaciones de la Industria de los Hidrocarburos vs operaciones Verdes



Fuente: Cesce

La virtuosa combinación de la buena acogida de este producto, unido a las restricciones ya comentadas está transformando progresivamente la forma de nuestra cartera. Para ilustrar este hecho, se ha incluido una gráfica en que se compara la evolución de la representación en la cartera de la exposición de las operaciones de la industria de los hidrocarburos frente a las operaciones verdes (Figura 1).

Obsérvese como desde el inicio de 2020, momento en que alcanzó su pico, la concentración en la industria de los hidrocarburos presenta una tendencia sostenida a la baja, fruto de una casi nula contratación de nuevas operaciones y de la progresiva reducción de las existentes vía las amortizaciones de los créditos subyacentes.

En la evolución de las operaciones verdes se pueden distinguir dos fases. En la primera mitad del espacio temporal analizado se aprecia una tímida disminución. Sin embargo, a partir de finales de 2022, coincidiendo con las primeras contrataciones de las pólizas verdes de inversión, se invierte el rumbo mostrando en adelante un crecimiento robusto, hasta el punto de que en el segundo trimestre de este año las

operaciones verdes superan a las de la industria de los hidrocarburos, consolidando e incrementando notablemente esta ventaja en el último trimestre analizado. Las operaciones verdes representan ya un 34% del total de la cartera. Si a esta cifra añadiéramos además los proyectos de transición, según la definición de la Taxonomía de la UE, el porcentaje asciende hasta alcanzar un 37%.

En tercer lugar, tendríamos el desarrollo de la medición y métricas climáticas, particularmente enfocadas al cálculo de la huella de carbono. Cesce, en colaboración con un consultor externo ha desarrollado una herramienta para medir las emisiones generadas por las actividades y proyectos subyacentes a las financiaciones a las que otorga cobertura (Scope 3). Lo ha hecho utilizando la herramienta diseñada para mediar las emisiones financiadas por la *Partnership for Carbon Accounting Financials*, la iniciativa de mayor prestigio en el sector financiero en el ámbito de la contabilidad climática. Además de utilizar las metodologías propuestas por esta institución, Cesce se adhirió voluntariamente a la iniciativa, convirtiéndose en la primera ECA europea en hacerlo. Como veremos más adelante, este ejercicio será fundamental para

la fijación de objetivos de reducción a medio y largo plazo y nos guiará en la senda hacia la descarbonización de nuestra actividad.

La última gran línea de actuación es la transparencia. Estamos trabajando actualmente con el fin de publicar a lo largo de la primera mitad de 2025 el que será nuestro primer informe conforme a las recomendaciones de la *Taskforce on Climate-related Financial Disclosures*. Se trata de un informe que, en adelante, habrá de ser publicado con carácter anual y donde ha de exponerse la situación climática desde diversos ángulos: gobernanza, estrategia, gestión del riesgo y métricas y objetivos.

Todas las acciones que hemos ido desglosando y que suponen el desarrollo de los grandes

bloques que conforman nuestra estrategia (Figura 2) persiguen un objetivo común. Un objetivo que compartimos con otras instituciones y países, y que, como no puede ser de otra manera, está en sintonía con los compromisos climáticos adquiridos por nuestro país, y, más concretamente, con el Acuerdo de París: alcanzar la neutralidad en carbono en 2050.

Ante las numerosas peculiaridades de la actividad de las ECA y, análogamente a lo ya realizado en otros subsectores del mercado financiero, en la COP28 que tuvo lugar en Dubái, un reducido grupo de ECA entre las que se cuenta Cesce lanzaron una iniciativa para perseguir de manera conjunta la neutralidad climática.

Figura 2. Cronograma de las acciones integradas en la estrategia climática de Cesce



Fuente: Cesce

### 3. NZECA lanza las pautas que marcarán los primeros pasos hacia la descarbonización

En un evento organizado en Dubái a principios de diciembre de 2023, con ocasión de la celebración de la COP28, inició oficialmente su andadura la *Net Zero Export Credit Agencies*

*Alliance*. En su nacimiento la iniciativa contó con 8 instituciones de 7 países distintos y cuenta con el amparo de Naciones Unidas a través de UNEPFI (*United Nations Environment Programme Finance Initiative*), que ostenta el Secretariado del grupo.

El objetivo fundamental de la iniciativa es evidente: alcanzar la neutralidad de carbono de la actividad de sus miembros en 2050 como tarde. La adhesión a la iniciativa supone la ratificación de una serie de principios que se

pueden resumir en: el objetivo debe acabar, de una manera progresiva, abarcando la totalidad



del negocio de las ECA, es decir, ningún producto debe quedar al margen; se habrán de establecer objetivos a medio plazo compatibles con escenarios de descarbonización que gocen de prestigio internacional y sean creíbles; poseer una política de restricciones en línea con la Declaración de Glasgow; y contar con herramientas de transparencia que, con carácter anual, permitan observar la evolución de lo anteriormente expuesto.

El trabajo desarrollado durante este primer año se ha centrado en establecer las normas y órganos de gobierno, en particular, el Comité de Dirección, del que Cesce forma parte, y, mediante la formación de grupos de trabajo, en elaborar prácticas y documentos que serán clave en los próximos años.

El documento más relevante, que analizaremos a continuación, ha sido recientemente presentado en Bakú, en la COP29<sup>3</sup>. Hablamos del Protocolo diseñado para la fijación de objetivos.

El Protocolo presenta, a través de un contenido introductorio, los principios generales de la iniciativa, el relevante papel de las ECA en el comercio internacional, pero también las limitaciones de estas instituciones. Con el fin de evitar determinados malentendidos que se dan comúnmente entre quienes son ajenos a este mundo, se hace especial hincapié en las diferencias entre las Entidades Financieras de Desarrollo y las ECA. Conviene recalcar que en el mandato de las últimas no figura la promoción del desarrollo sino de la internacionalización del tejido empresarial nacional. Este es un hecho que se puede matizar, a raíz de los acontecimientos que se han producido en los

últimos tiempos, ya que, como hemos visto, el cambio climático, cuando menos, está

modulando la concepción tradicional de la función asignada a las ECA. Sin embargo, conviene insistir, el reconocimiento de este hecho no debe hacernos olvidar que es el fomento de la internacionalización la labor esencial a desempeñar por las ECA.

De hecho, un rasgo que define el desempeño de las ECA y que hay que tener muy presente es que las actividades a las que otorgan apoyo suelen ser, en gran medida, reflejo de la estructura de la industria exportadora nacional. Es decir, se trata de una herramienta que otorga apoyo al tejido empresarial existente, pero cuya capacidad para promover un cambio de rumbo o generar la aparición de nuevos sectores o actividades es limitadísima. Esto no impide que, tal y como ya se está haciendo a través de la imposición de restricciones o de la creación de mecanismos de incentivos, se intente colaborar en el fomento de ciertas actividades en detrimento de otras. En cualquier caso, el éxito vendrá determinado en buena medida por que se produzca una coordinación y acompasamiento con acciones adicionales que, desde diversos frentes, impacten en el complejo entramado del entorno regulatorio en el que se ven inmersas las industrias nacionales. Transformaciones de la magnitud de la que se persigue son además procesos que tienen lugar en horizontes temporales extensos. Esta advertencia, importante para entender el ámbito de actuación de las ECA, no menoscaba, sin embargo, la ambición de la iniciativa.

Otra de las aclaraciones a las que hace referencia el Protocolo tiene que ver con la definición de lo que se entiende como neutralidad climática. La definición de este concepto es la que se recoge en otra iniciativa

reconocida internacionalmente y auspiciada también por Naciones Unidas, *Race to Zero*.

<sup>3</sup> Pese a que el presente artículo ha sido escrito antes de la celebración de la COP y, por tanto, de la presentación del Protocolo, dado que su publicación está prevista para una fecha posterior al evento, el autor se

toma aquí la licencia de dar por cierta la presentación del Protocolo por haber sido ésta anunciada y agendada con antelación.

Dicha definición afirma que la neutralidad en carbono se alcanzaría cuando las emisiones quedaran totalmente compensadas con capturas antropogénicas de gases de efecto invernadero. Se infiere de ello que las emisiones cero habrán de alcanzarse utilizando dos líneas de actuación: la reducción de la huella de carbono de la actividad y la compra de créditos de compensación, dado que este último instrumento será previsiblemente al que las ECAs tendrán que recurrir para acceder a las capturas antropogénicas. No obstante, es de prever que en los próximos años el énfasis recaerá del lado de reducción, por no estar las tecnologías de captura ni los mercados de crédito de compensación lo suficientemente desarrollados.

Centrándonos ya en los aspectos más técnicos del Protocolo, conviene señalar en primer lugar que, aunque como ya hemos indicado, el objetivo es alcanzar la neutralidad de carbono considerando la totalidad de la cartera, existe en esta primera versión del protocolo un principio tácito de priorización. De esta forma, se insta a establecer objetivos a nivel sectorial para las actividades más intensivas en gases de efecto invernadero y que, además, tengan una representación sustancial en las carteras de las diferentes instituciones.

Sobre las métricas recomendadas a la hora de fijar objetivos de reducción, se recomienda que se haga midiendo la huella en términos de intensidad de carbono, idealmente física, es decir, incluyendo en el denominador magnitudes vinculadas a la capacidad productiva de la actividad, por ejemplo, toneladas de cemento, kilómetros recorridos o kilovatios-hora. Esto no es por el momento una obligación, y, de hecho, para las ECA será difícil conseguir cifras fiables en el corto plazo. La principal razón es que el tiempo de permanencia promedio de las operaciones de las ECA en su cartera es elevada, lo que significa que hay una gran proporción de

operaciones que se integraron años antes de la aparición de la iniciativa. En estos casos, la capacidad de conseguir estos datos es muy limitada. Por ello, en detrimento de indicadores físicos se permiten los económicos, expresados en toneladas de dióxido de carbono equivalente dividido por unidades monetarias. Derivado del desarrollo del proyecto de cálculo de la huella de carbono, Cesce dispone de estos datos y de su evolución desde 2020 en adelante.

La recomendación del uso de indicadores expresados en emisiones absolutas se circunscribe a actividades que cuenten con políticas restrictivas. En nuestro caso, se trataría de las actividades integradas en la industria de los hidrocarburos.

En ambos casos se espera que los objetivos de reducción, expresados en porcentaje de las magnitudes comentadas, sean coherentes con sendas de reducción creíbles y avaladas por instituciones de prestigio internacional. El horizonte temporal de referencia cuando se acometa por primera vez el ejercicio de fijación de objetivos habrá de ser 2030.

Los objetivos descritos en el párrafo anterior son los que el Protocolo distingue como obligatorios. Sin embargo, el documento sugiere utilizar, de manera voluntaria, otra serie de indicadores y objetivos. El primero de ellos sería el relativo a la financiación climática o de tecnologías de transición; se trataría en este caso de establecer un objetivo para alcanzar un determinado nivel de exposición a tecnologías verdes, que podría expresarse en términos económicos o físicos (por ejemplo, capacidad instalada (MW) de proyectos de energías renovables). El segundo objetivo apelaría a la transición energética y tendría como referencia establecer un incremento progresivo de la ratio obtenida al dividir la exposición en energía de bajas emisiones entre los activos energéticos relacionados con los combustibles fósiles. El último de los objetivos voluntarios tiene un



carácter cualitativo, puesto que se trata de establecer e incrementar progresivamente acciones de información entre los diversos grupos de interés, en nuestro caso particularmente la industria exportadora, con el fin de explorar vías para reducir su huella de carbono.

Adicionalmente a la fijación de objetivos, se incluyen en el Protocolo obligaciones en materia de transparencia, referidas tanto a la presentación de los cálculos como a las decisiones metodológicas, aplicación de excepciones, etc. Esta información se habrá de publicar con carácter anual a fin de poder realizar un seguimiento sobre el progreso hacia la consecución de los objetivos.

Una vez desgranado el contenido y las obligaciones que supondrá la pertenencia a la iniciativa parece pertinente detenerse para realizar una breve valoración de la situación con la que Cesce afronta este enorme desafío. Pese a que es innegable que las obligaciones implícitas en la iniciativa tendrán un impacto a corto, medio y largo plazo sobre la operativa de Cesce y su política de suscripción, nos atrevemos a afirmar que nos encontramos en una buena disposición para afrontar el reto. Como se ha visto, el trabajo realizado durante los últimos años nos ha provisto de herramientas sólidas desde un punto de vista metodológico. Por otro lado, el éxito de los productos diseñados para atraer financiación climática combinado con las políticas restrictivas que afectan a las actividades relacionadas con los combustibles fósiles está generando una progresiva transformación de nuestra cartera.

Esta aparente buena disposición no debiera derivar en relajación. Como ya indica el propio horizonte temporal del objetivo, estamos ante las primeras etapas de un largo recorrido. Existen ciertas áreas donde la incertidumbre es aún elevada; la consecución de la neutralidad climática ha de pasar por el desarrollo de tecnologías que aún no han alcanzado el grado de madurez necesario para ser competitivas. La manera de sortear futuros obstáculos, por tanto, no se puede vislumbrar con detalle aún. En este contexto, se hace más necesario, si cabe, continuar dedicando esfuerzos y recursos. Desde Cesce, el compromiso es firme.