

La NGFS (*Network for Greening the Financial System*) ha publicado una guía de inversión sostenible y responsable para incentivar que los bancos centrales y supervisores financieros incluyan aspectos de sostenibilidad en su gestión de carteras. Consideran que, como instituciones públicas, los bancos centrales deben dar ejemplo y hacer lo posible por integrar los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) en su propia actividad, a la vez que invitan al resto de actores del mercado financiero a hacerlo.

Los bancos centrales gestionan grandes cantidades de fondos en distintos tipos de carteras. Sin embargo, no se pueden comparar con otros inversores institucionales, pues su toma de decisiones de inversión responde a objetivos políticos de estabilidad financiera y control de la inflación, entre otros. Las características de las carteras de inversión más típicas de bancos centrales se resumen a continuación:

	Carteras con mandato político	Carteras propias	Pensiones	Carteras con un mandato de terceros
Objetivo principal	Objetivo político. Mandato del banco central respecto a política monetaria	Objetivo de retorno financiero	Gestionado en lugar de los beneficiarios (deber fiduciario)	Eg: retorno financiero, liquidez en el corto plazo, cambio de divisa...
Carácter	Altos estándares de calidad y liquidez para absorber los shocks en crisis	Mayor libertad sin interferir en el mandato político	Depende de las obligaciones en las pensiones	Se gestionan las reservas de divisas en lugar de los gobiernos
Tipo de activos	Bonos soberanos, SSA*, equity y bonos corporativos	Mezcla: Deuda privada, SSA*, equity...	Mezcla: Deuda privada, SSA*, equity	Mezcla: Deuda privada, SSA*, equity...
Duración	Corto – Medio Plazo	Corto plazo	Largo plazo	Variable

*Supra-sovereign, sovereign and agency bonds

Fuente: NGFS. Traducción: Spainsif

Por su singularidad, los bancos centrales se enfrentan a retos específicos a la hora de hacer inversión sostenible en su propia gestión de activos:

- › Antes de perseguir un objetivo de sostenibilidad, los bancos centrales deben cerciorarse de que dicho objetivo no perjudica a su mandato político.
- › Invertir de forma sostenible a la vez que se mantiene la liquidez es complejo, ya que la inversión sostenible tiene un carácter muy orientado al largo plazo.
- › Al actuar como actores independientes, se debe evitar participar en conflictos de interés en sus inversiones.
- › La transparencia que acompaña a la inversión sostenible entra en conflicto en algunas ocasiones con la necesidad de confidencialidad de las inversiones de un banco central, pudiendo llegar incluso a afectar al objetivo de la propia inversión.



A pesar de los retos, la encuesta realizada por la NGFS muestra que 25 de los 27 bancos centrales que respondieron a la misma, declaran haber adoptado criterios de sostenibilidad en sus inversiones o ya planean hacerlo. De estos 25, el 60% se centra en los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno, y el 16% en objetivos climáticos de forma exclusiva. En cuanto a las motivaciones para hacer ISR en sus carteras, los bancos centrales han mostrado preocupación por mitigar el riesgo reputacional, protegerse de los riesgos de sostenibilidad, dar buen ejemplo, mejorar su perfil de rentabilidad-riesgo, responder a la demanda de sus grupos de interés y cumplir con los requerimientos de los estándares normativos internacionales, en ese orden.

Independientemente de la motivación de estos bancos centrales para decidirse a hacer inversión sostenible y responsable (ISR), la guía de NGFS identifica cinco posibles alternativas complementarias que pueden ser aplicables en el caso de los bancos centrales:

1. *Screening* negativo o exclusión. Es una de las estrategias más utilizadas por los bancos centrales, sobre todo sobre bonos corporativos, independientemente del tipo de cartera en que lo apliquen. Aplican exclusiones basadas en normas globalmente aceptadas, para evitar la subjetividad moral de otras restricciones.
2. *Best in class*. Esta estrategia ofrece una solución relativamente sencilla para hacer ISR en el caso de los bancos centrales, puesto que se pueden customizar sin problema los criterios de selección dependiendo de los objetivos específicos de cada fondo. El punto débil es la aún elevada dependencia de fuentes de información o ratings ASG que implica. De acuerdo con la guía, los bancos centrales encuestados utilizan esta estrategia sobre bonos corporativos y *equity* en todos los tipos de cartera salvo para aquellas con un mandato político.
3. Integración ASG. A la hora de mejorar el perfil riesgo-retorno de las inversiones, es una estrategia adecuada para todos los tipos de mandatos que debe gestionar un banco central en sus carteras. Entre los encuestados, se aplica principalmente sobre *equity* y bonos corporativos.
4. Inversión de impacto. En el caso de la inversión de impacto, la NGFS diferencia entre "*traditional impact investments*" (consistente de inversiones de cantidades pequeñas de capital en empresas sociales o proyectos) y "*listed impact investments*" como fondos *equity* de impacto o bonos verdes. La encuesta muestra que algunos bancos centrales están considerando la inversión de impacto tradicional más allá de los bonos verdes en sus carteras, aunque sólo uno lo ha implementado.



- › Bonos verdes. Los bonos verdes son instrumentos que financian o refinancian proyectos con un impacto medioambiental positivo. El Grupo técnico de Expertos de la Comisión Europea animó a los miembros de la NGFS a promover la implementación del estándar europeo de bono verde. Sin embargo, hay algunos aspectos como el perfil de riesgo de la inversión del bono verde o su contribución a la mitigación de los riesgos climáticos de la propia inversión, que a los bancos centrales les gustaría tener en consideración.
- 5. *Voting y engagement*. Esta estrategia tradicionalmente enfocada a aspectos de gobernanza, se utiliza con mucha frecuencia por inversores en *equity*, ya que pueden ejercitar sus derechos de propiedad de forma explícita. Igualmente, en las inversiones de renta fija se está incorporando de forma progresiva. Desde el punto de vista de los bancos centrales, es esencial que las estrategias de *voting y engagement* no perjudiquen la independencia del banco central o entre en conflicto de interés con sus mandatos. Por esa razón, las acciones de *engagement* pueden tener que ser implementadas de forma anónima. En el caso de las carteras con un mandato de pensiones no supone tanta controversia, pues el banco central actúa en nombre de sus beneficiarios y sus acciones de *engagement* no reflejan necesariamente un posicionamiento oficial de la entidad.

Entre esas cinco estrategias, la inversión en bonos verdes y el screening negativo para *equity* y bonos corporativos son las que destacan por ser las más utilizadas según la encuesta de la NGFS. Ambas son estrategias que no tienen por qué generar cambios radicales en las carteras de inversión. En términos globales, sin profundizar en el tipo de activo que lo canaliza, la estrategia *Best in class* es la siguiente más utilizada, aunque presente una elevada dependencia de los datos ASG.

La guía de ISR de la NGFS para bancos centrales concluye con casos prácticos de organismos miembros de la propia red que ya incorporan los criterios ASG a su gestión de carteras como la integración ASG en el Banco de Italia, la inversión responsable del Banco de Noruega, la inversión de impacto del Banco de Francia, el ejercicio del voto activo en el Banco Nacional Suizo o la inversión en bono verde del Banco Nacional de Hungría.

