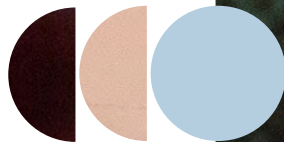


¿Seguridad energética o transición energética?



OCTUBRE 2022

Comunicación de marketing



Acerca de los autores.

Marouane Bouchriha

Senior Fund Manager,
Thematic Global Equity



Marouane comenzó su andadura profesional en 2015 en Edmond de Rothschild AM en París como analista de renta variable en ámbitos vinculados con el medio ambiente. Desde 2018 cogestiona un mandato mundial centrado en Soluciones Climáticas, así como un fondo de Evolución Energética centrado en la actual transición energética relacionada con el clima. En 2020, pasó a ser gestor principal del fondo EdR Green New Deal, un fondo climático de renta variable mundial.

Marouane cuenta con un máster en Mercados Financieros y Evaluación de Riesgos por la Toulouse School of Economics y colabora con esta institución en calidad de profesor externo de Finanzas Sostenibles y Análisis ESG. También es analista financiero acreditado desde 2018.

Vincent Meuleman

Senior Portfolio Manager



Vincent se incorporó a Candriam en 2018 en el programa de rotación de graduados, donde más adelante trabajó con el equipo de Renta variable cuantitativa durante un año, para luego sumarse al equipo de Deuda de mercados emergentes, y finalmente al equipo de Renta variable mundial temática en octubre de 2020. Se graduó por la KU Leuven (KUL) y comenzó su trayectoria profesional con unas prácticas en Degroof Petercam en Bruselas.

Somma- rio.

¿Seguridad energética
o transición energética? **03**

¿Un cisne negro o un anticipo
de lo que está por venir? **05**

La dependencia de los combustibles fósiles
es la raíz de la inseguridad energética **09**

«El panorama es desolador, y algunos de los
países más pobres son los más afectados...» **10**

Una oportunidad de inversión
«única en una generación» **11**

Notas y
referencias **14**

¿Seguridad energética o transición energética?

Nuestro consumo excesivo e insostenible de recursos naturales está suponiendo una amenaza real para un factor clave que hasta ahora ha permitido que continúe en gran medida sin control: el clima moderado de nuestro planeta. Pero, ¿la necesidad de una acción climática urgente se ve realmente amenazada por la creciente atención de los Gobiernos en la seguridad energética? ¿O es que la preocupación por la seguridad se convertirá, de hecho, en el útil catalizador que tanto necesitan los planes de transición energética? Marouane Bouchriha y Vincent Meuleman, gestores de las estrategias de inversión climática de Candriam, reflexionan sobre estas cuestiones.

La estabilidad climática ha definido al Holoceno, el periodo actual de la historia de nuestro planeta. La previsibilidad, la relativa suavidad y el carácter estacional de nuestro clima, que han persistido durante muchos siglos, habían hecho posible el cultivo de alimentos a gran escala mediante la agricultura. También se creó un entorno que ha permitido a la civilización humana continuar su expansión ininterrumpida y acelerada. Pero estamos llegando a un punto de inflexión.

El clima ya está empezando a sufrir grandes cambios, provocados por el calentamiento global. Estamos asistiendo a sus manifestaciones en todos los continentes. Por ejemplo, este verano, Europa ha tenido que enfrentarse a las consecuencias de los denominados «incendios forestales», China ha sufrido sequías, y la India y Pakistán han soportado olas de calor e inundaciones que se han cobrado muchas vidas.

Reducir nuestra huella de carbono modificando la forma en que producimos energía está en el epicentro de los esfuerzos mundiales para detener el cambio climático. Y sin embargo, en un momento en el que es urgente avanzar, los consumidores se enfrentan a una difícil realidad que supuestamente pone en entredicho la transición energética:

- Los precios del petróleo se han disparado desde los mínimos registrados durante la pandemia de COVID-19 hasta nuevos máximos históricos después de que Rusia invadiera Ucrania
- Europa se aferra al gas siempre que puede, lo que también ha repercutido en los mercados asiáticos y estadounidenses
- Los precios de la gasolina se resienten por la falta de capacidad de refino
- Incluso el carbón, que muchos esperaban que se convirtiera en una materia prima del pasado, está resurgiendo con unos precios récord y la reanudación de proyectos en Alemania y China

El difícil entorno energético está teniendo consecuencias de gran alcance en otros sectores que muchos no esperaban. Por ejemplo, la producción de fertilizantes se está frenando en Europa debido a los elevados precios del gas, ya que el amoníaco se produce principalmente a partir del gas natural. Durante demasiado tiempo, Europa ha dependido en exceso del gas ruso para cubrir sus necesidades energéticas, y su abandono está afectando ahora a las industrias pesadas del Viejo Continente, desde las fundiciones de aluminio hasta las refinerías de azúcar. Incluso la producción de cerveza, que requiere CO₂ industrial —un subproducto de la producción de amoníaco— se ve amenazada¹.

Teniendo en cuenta este complejo entorno, es lícito preguntarse cómo es posible que los mismos Gobiernos que han estado vilipendiando los combustibles fósiles estén firmando contratos en todo el mundo para garantizar el suministro. ¿Significa esto que la tan necesaria transición energética es la culpable de la actual crisis energética y que ambas son incompatibles?



¿Un cisne

negro o

¿Un cisne negro o un anticipo de lo que está por venir?

En 2021, los combustibles fósiles representaban el 82 % del suministro energético mundial, con el petróleo como principal fuente, seguido del carbón y luego del gas natural. Las energías eólica y solar representaron menos del 5 %². Esto conlleva que aún faltan años para la transición de nuestras economías y que no podemos esperar que nuestro consumo de combustibles fósiles disminuya simplemente reduciendo la inversión en la antigua industria energética, como ha venido haciendo Europa (véase nuestra cita en el último informe de la AIE).



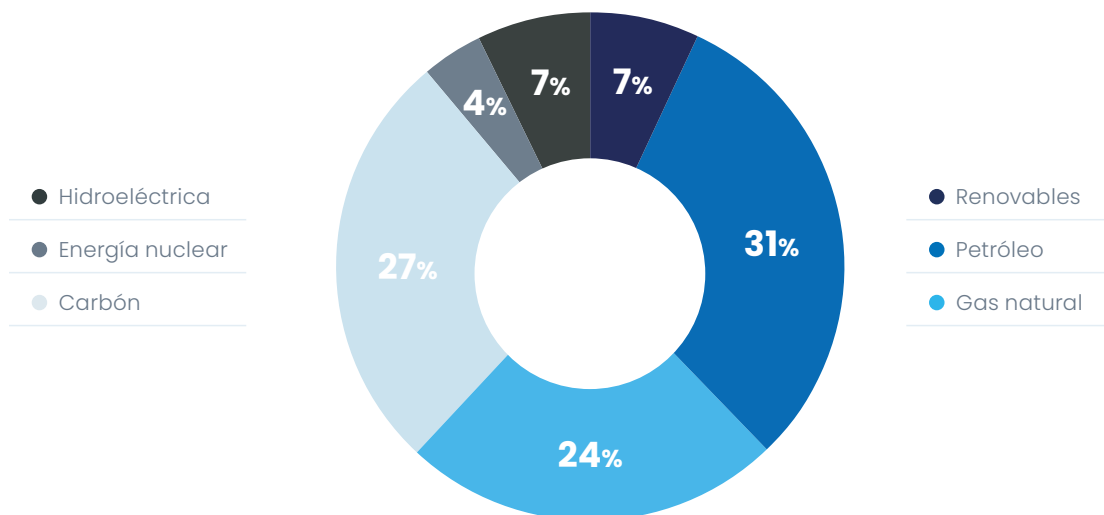
**Aún faltan años
para la transición de
nuestras economías.**



La actual crisis energética se debe a una confluencia de acontecimientos poco frecuentes, en la que la guerra de Ucrania tiene un impacto considerable en los flujos de energía hacia Europa. En este momento, cuando la demanda se está acelerando, también han entrado en juego otros factores en torno a la producción hidroeléctrica y de carbón, que ponen de manifiesto las vulnerabilidades geopolíticas y de la cadena de suministro. Sirven de advertencia sobre la posible volatilidad del mercado energético en el futuro, que puede desencadenar cambios rápidos y simultáneos en la oferta y la demanda del panorama energético mundial.

No debemos olvidar tampoco que el clima será cada vez más volátil, y mucho más en el caso de una transición energética cada vez más desordenada. Esto tendrá inevitablemente un impacto en el suministro de energía. Incluso no hace mucho, la ola de frío en Texas provocó una parada en la producción de gas, la sequía en Brasil agotó los niveles de los embalses hidroeléctricos y la inundación de las minas de carbón chinas agravó la escasez.

Figura 1:
Suministro mundial de energía



Fuente: BP, IEA, 2021³



Simplemente reduciendo la inversión en el suministro de combustibles fósiles de acuerdo con el escenario de cero emisiones netas no se conseguirá frenar las emisiones a largo plazo ni se alcanzarán los objetivos de transición energética de este escenario. El aumento de los precios provocaría ciertas reducciones en la demanda, pero esto suele manifestarse de forma indiscriminada y afecta más a los hogares con menores ingresos. Tal situación puede derivar en reacciones sociales y respuestas políticas a corto plazo que no están alineadas con los objetivos a más largo plazo de reducción de emisiones, seguridad y asequibilidad. Para lograr una reducción sostenida y profunda de las emisiones, al tiempo que se disminuyen los riesgos futuros de tensiones en los mercados, los responsables políticos deben establecer objetivos más firmes y enviar señales más contundentes de que limitarán la demanda de combustibles fósiles.

– Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector, International Energy Agency, mayo de 2022.



La dependencia de los combustibles fósiles es la raíz de la inseguridad energética.

En el caso de Europa, la observación es contundente: Los países de la UE no pueden influir en el precio de todo lo que importan y son estructuralmente y cada vez más dependientes del suministro externo de combustibles fósiles (hasta un 97 % en el caso del petróleo, un 44 % en el del carbón y un 90 % en el del gas)⁴. En este sentido, Asia se encuentra en una posición ligeramente «más ventajosa» gracias al carbón (el combustible fósil con la peor huella de carbono⁵), pero la región depende en gran medida del petróleo y el gas importados.

La actual dependencia de los combustibles fósiles, aparte del impacto del cambio climático, está poniendo claramente a la mayor parte del planeta a merced de unas pocas autocracias, ya que cinco países poseen más del 50 % de las reservas mundiales de petróleo⁶.

También hay que tener en cuenta el coste creciente de los combustibles fósiles. Según datos de la AIE, es probable que la factura energética total pagada por los consumidores mundiales supere por primera vez los 10 billones de dólares en 2022, es decir, algo más del 10 % del PIB mundial. Son niveles que no solo lastran el crecimiento, sino que podrían poner en peligro el contrato social en varias zonas del mundo.

Alemania puede permitirse el gasto de funcionar con gas natural licuado (GNL) importado, pero el resto del mundo no puede competir por los cargamentos. Argentina ha cambiado parte de su producción eléctrica al gasóleo debido a la escasez de gas natural, pero esto está provocando escasez para los agricultores que necesitan combustible para su maquinaria. Este es el tipo de equilibrios al que los países están empezando a enfrentarse y la elevada volatilidad de los precios de las materias primas no hará sino empeorar la situación.

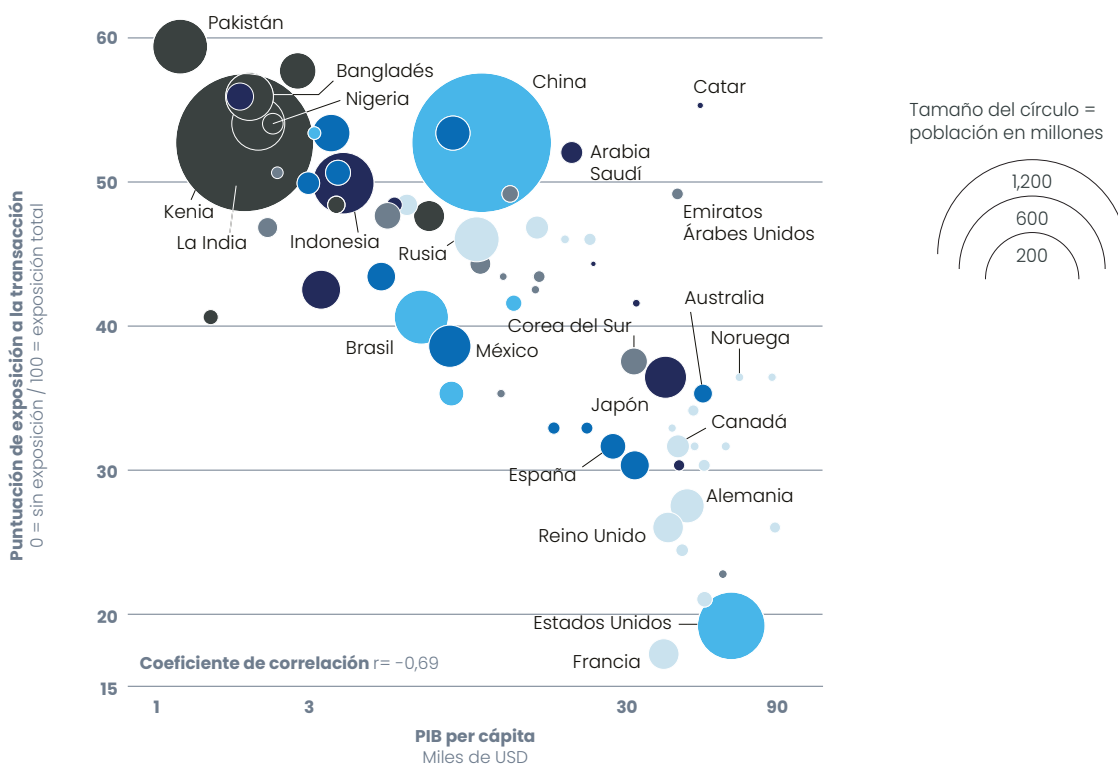
«El panorama es desolador, y algunos de los países más pobres son los más afectados...»

... así es como McKinsey & Co resumió el trabajo de diferentes instituciones sobre la intensidad de la transición energética y los riesgos físicos:

Figura 2:

Arquetipo de riesgo físico a través de la exposición a la transición frente al PIB per cápita por país

- Significativamente más cálido y húmedo
- Más cálido y húmedo
- Más cálido
- Aumento del estrés hídrico
- Clima diverso
- Menor riesgo



Fuente: McKinsey & Co, 2022.⁷

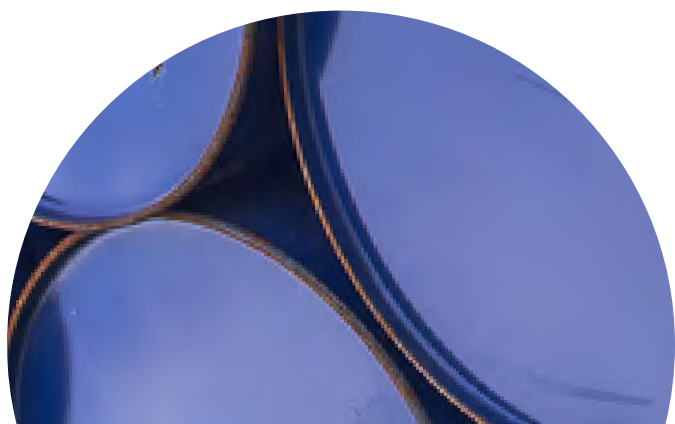
El contexto actual de las materias primas y las tensiones geopolíticas tienen un buen paralelismo en la historia con los años setenta. La crisis del petróleo llevó a los países a adaptarse drásticamente con impresionantes mejoras en la eficiencia energética industrial y el desarrollo de alternativas. Por ejemplo, los avances en energía solar se vieron impulsados gracias a las inversiones en investigación de Estados Unidos en respuesta a la crisis del petróleo⁸.

Una oportunidad de inversión «única en una generación».

Estamos convencidos de que los elevados precios actuales de los combustibles fósiles, su volatilidad y la politización de la energía son factores positivos para la descarbonización:

- En primer lugar, el impacto positivo en términos de apoyo político porque esta crisis geopolítica ha vinculado la transición energética a la independencia energética. En Europa, el plan Repower EU anunciado por la Comisión Europea es un buen ejemplo de ello. Esto se suma a los ya ambiciosos objetivos de la Unión Europea de acelerar el despliegue de las energías renovables y la eliminación gradual de los combustibles fósiles. El paquete REPowerEU puede desglosarse en cuatro áreas principales: ahorro de energía, diversificación del suministro energético, aceleración de la transición energética y ejecución de inversiones inteligentes⁹. En cuanto a las inversiones, incluye el aumento del compromiso jurídicamente vinculante de la UE de garantizar las energías renovables hasta el 45 % de su suministro energético mundial para 2030 (frente al anterior objetivo del 40 %), y un nuevo compromiso en materia de energía solar.

- Luego, el efecto de sustitución resultante de los precios de los combustibles fósiles —más altos durante más tiempo y más volátiles—, que también es beneficioso para las alternativas verdes, ya sea la eficiencia energética o las energías verdes.



¿Cómo puede beneficiarse Estados Unidos de la Ley del Clima (rebautizada como «Ley de Reducción de la Inflación»)?

- Casi 400 000 millones de USD¹⁰ de inversión nueva en tecnologías limpias
- Las inversiones en energías renovables y la electrificación de la economía tienen sentido desde el punto de vista económico
- Presentar una alternativa más barata a los costosos combustibles fósiles
- Puede ayudar a reducir la inflación energética a largo plazo

Creemos que, para los inversores, se trata de una oportunidad de inversión generacional: más del 80 % de la economía mundial se ha comprometido a lograr la neutralidad de carbono entre 2050 y 2060¹¹, y sin embargo sigue existiendo una enorme brecha de inversión entre lo que se hace y lo que se necesita. Estos ambiciosos objetivos solo podrán alcanzarse si se invierten 3 billones de dólares al año en la transición energética¹². Eso es tres veces más de lo que se invierte hoy, a pesar de todos los titulares.

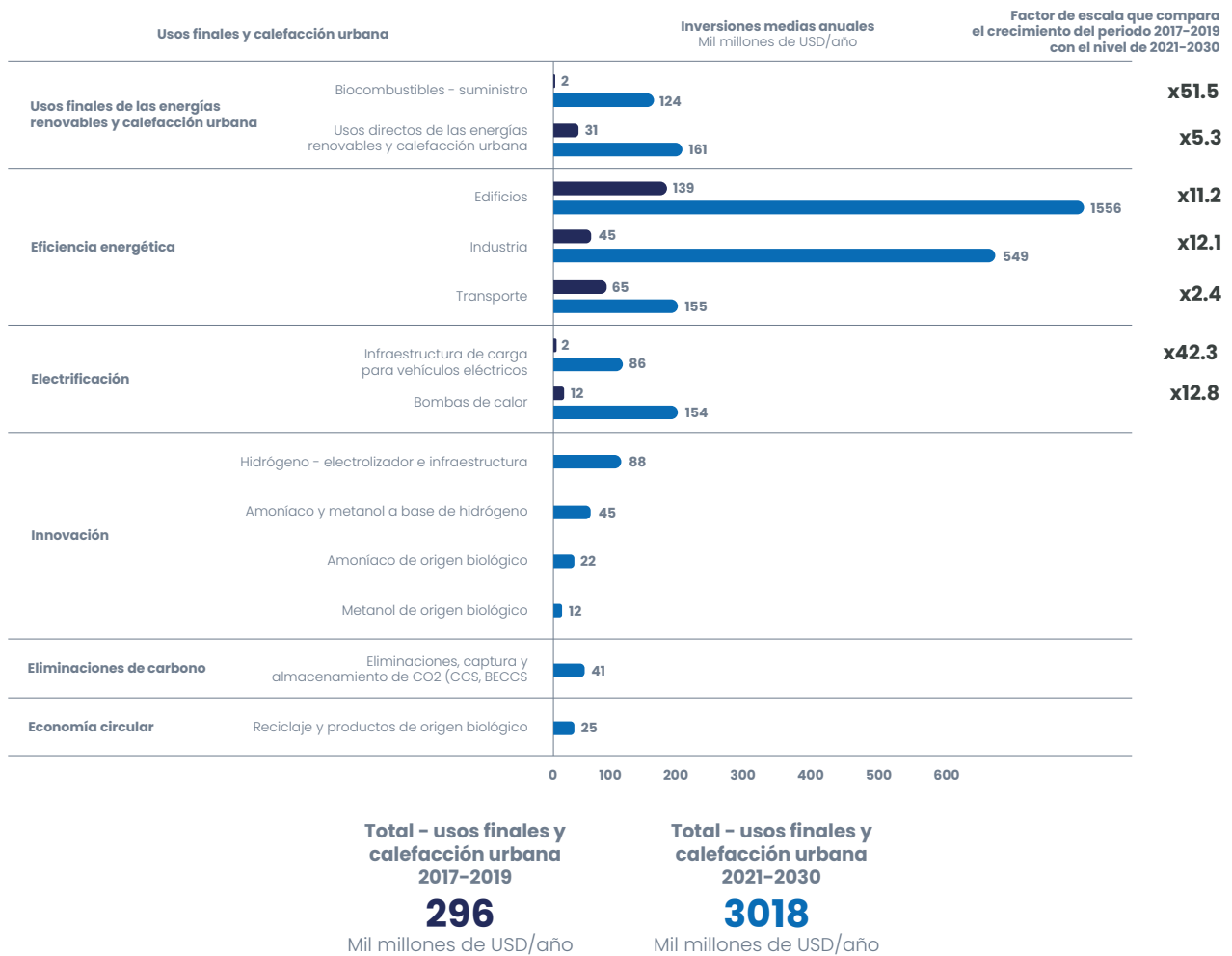
La AIE estima que, en la actualidad, disponemos de todas las tecnologías necesarias para impulsar la transición hasta 2030 y la que más contribuye a ello es la eficiencia energética. Tendemos a olvidarlo, pero la **energía más verde es la que no consumimos**.

La Agencia Internacional de Energías Renovables (Irena), ha realizado un gran trabajo para enmarcar las inversiones con cero emisiones netas por tecnología. La mayor laguna que muestra su trabajo se encuentra en realidad en cómo utilizamos la energía de forma más eficiente, ya sea en el transporte, los procesos industriales o la calefacción.

La buena noticia es que las energías renovables y la eficiencia energética serán claramente las más beneficiadas por los elevados precios actuales de la energía, ya que la rentabilidad de las inversiones está inflada por el coste energético. Una inversión en una bomba de calor, por ejemplo, solía requerir un periodo de amortización de 10 años. Ahora se reduce a 2 años en algunos países, e incluso puede pagarse sola mediante subvenciones en los casos de Francia o Italia¹³.

Figura 3:
Transición energética mundial

- Inversiones históricas, anteriores a la COVID-19, 2017-2019
- Inversiones en el escenario de 1,5 °C, 2021-2030



Fuente: IRENA, 2022, World Energy Transitions Outlook: 1.5°C Pathway (irena.org)¹⁴

Ahora más que nunca, la política energética es objeto de escrutinio. El mundo precisa una energía limpia, pero también segura y asequible. El reto de proporcionar un mix energético que cumpla estos requisitos es una oportunidad única en una generación para los inversores. La forma de suministrar, ahorrar y consumir energía podría definir los mercados de capitales de la próxima década.

Seguiremos atentos...

Notas y referencias.

- 1 <https://www.vrt.be/vrtnws/en/2022/09/02/beer-production-in-belgium-threatened-due-to-co2-shortage/>
- 2 Fuentes: BP, IEA
- 3 World Energy Outlook 2021 – Analysis – IEA, <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2021>
- 4 Fuente: IFRI
- 5 <https://www.clientearth.org/latest/latest-updates/stories/fossil-fuels-and-climate-change-the-facts/#:~:text=Coal%20is%20a%20fossil%20fuel,the%20world%27s%20total%20carbon%20emissions>
- 6 Fuente: BP
- 7 McKinsey: Net Zero Transition Report, 01/22
- 8 <http://www.history.alberta.ca/energyheritage/energy/solar-power/modern-photovoltaic-power.aspx>
- 9 <https://euocities.eu/latest/king-or-pawn-where-does-repower-eu-leave-europe/>
- 10 Biden aprueba la Ley de reducción de la inflación (*Inflation Reduction Act*), que establece un tipo mínimo del 15 % en el impuesto de sociedades (cnbc.com), <https://www.cnbc.com/2022/08/16/watch-live-biden-to-sign-inflation-reduction-act-into-law-setting-15percent-minimum-corporate-tax-rate.html>
- 11 <https://www.ox.ac.uk/news/2021-11-01-80-world-economy-now-aiming-net-zero-not-all-pledges-are-equal>
- 12 McKinsey: Net Zero Transition Report, 01/22
- 13 Cortos periodos de amortización de las bombas de calor fotovoltaicas en España – pv magazine International (pv-magazine.com), <https://www.pv-magazine.com/2022/02/08/short-payback-periods-for-pv-powered-heat-pumps-in-spain/>
- 14 <https://irena.org/publications/2022/mar/world-energy-transitions-outlook-2022>



143.000 mill. de €

en activos gestionados
al 30 de junio de 2022



600

expertos
a su servicio



25 años

liderando el camino
en inversión sostenible

Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY