



## *Oportunidad para acelerar la transformación a una economía sostenible.*

La pandemia producida por el coronavirus nos tiene totalmente focalizados en la lucha por su erradicación, habiendo tomado medidas que nos parecían impensables en términos de paralización de la actividad económica en una buena parte del mundo y que se está traduciendo en cifras impactantes en cuanto a caída de producción se refiere. Ya nadie duda que estamos en una recesión y que la misma es más profunda que la que se produjo con la crisis financiera global de 2008.

La cuestión es si recuperaremos con la misma velocidad con la que estamos cayendo, o si los efectos de la parada serán más duraderos y la recuperación tendrá una pendiente inferior a la caída. En cualquier caso, parece que tendremos una estructura económica diferente antes y después del coronavirus.

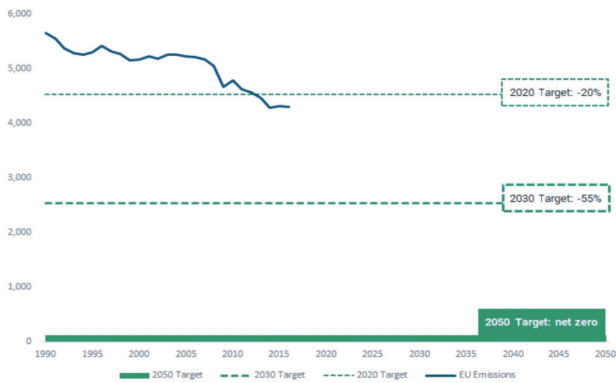
Las medidas de apoyo al confinamiento implementadas a través de ayuda directa a los trabajadores y empresas para mantener la actividad, suponen seguir la línea de trabajo de los seguidores de la teoría del llamado “encogimiento” (“degrowth” en inglés) de la economía, puesto que prevén la utilización de este tipo de instrumentos para paliar los efectos dañinos que el cambio del paradigma económico se espera que tenga en los más débiles. Volveremos más tarde sobre ello. Los seguidores de la teoría del encogimiento económico

sostienen que debemos renunciar a la asociación entre crecimiento económico y prosperidad, considerando que dicho crecimiento no es un objetivo social en sí mismo. El crecimiento del último siglo basado en una sociedad de consumo es el principal responsable del cambio climático y de la futura habitabilidad del planeta.

El ideólogo principal de esta corriente es el historiador económico francés Serge Latouche y en España la Universitat Autònoma de Barcelona-UAB.

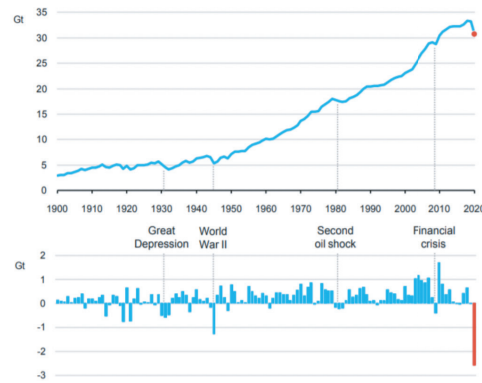
Recordemos que de acuerdo con la agenda 2030 y 2050, la mayoría de los países del mundo, con Europa a la cabeza, se han comprometido a reducir las emisiones de CO<sub>2</sub> y demás gases de efecto invernadero para que la temperatura proyectada del planeta no suba por encima del grado y medio o dos grados centígrados al final del siglo. El gráfico uno muestra el proceso de reducción en emisiones proyectadas en Europa hasta llegar al año 2050 con un nivel de emisiones similares a las realizadas en 1990. El gráfico 2 enseña cuál es el volumen de emisiones de CO<sub>2</sub> desde 1900 y las estimaciones de reducción para este ejercicio teniendo en cuenta el parón económico producido para la lucha con el coronavirus.

Gráfico 1.  
Ruta de reducción de emisiones GHG en Europa



Fuente: Goldman Sachs Global Investment Research Eurostat. Abril 2020

Gráfico 2.  
Variación anual de emisiones de CO2 en porcentaje



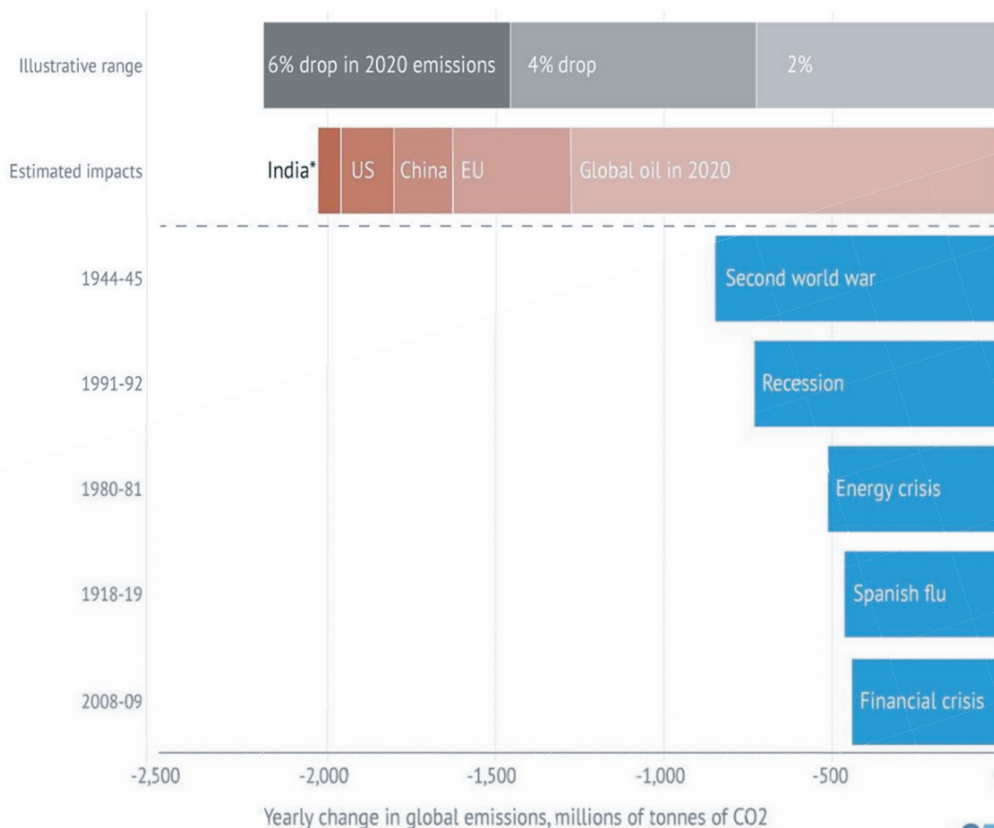
Fuente: IEA 2020. All rights reserved. Abril 2020

Se puede observar que el mismo ha causado una reducción significativa de las emisiones de CO2 (gráfico 3). Sin embargo, esta reducción no es suficiente para cumplir con lo pactado (gráfico 4) porque la actividad recuperará y una buena parte de esa reducción se revertirá.

Gráfico 3. Estimaciones de reducción de emisiones de CO2 por Coronavirus

### Coronavirus could trigger the largest ever annual fall in CO2 emissions

Pre-crisis GDP estimates suggested CO2 would rise by more than 1% in 2020 (470MtCO2)

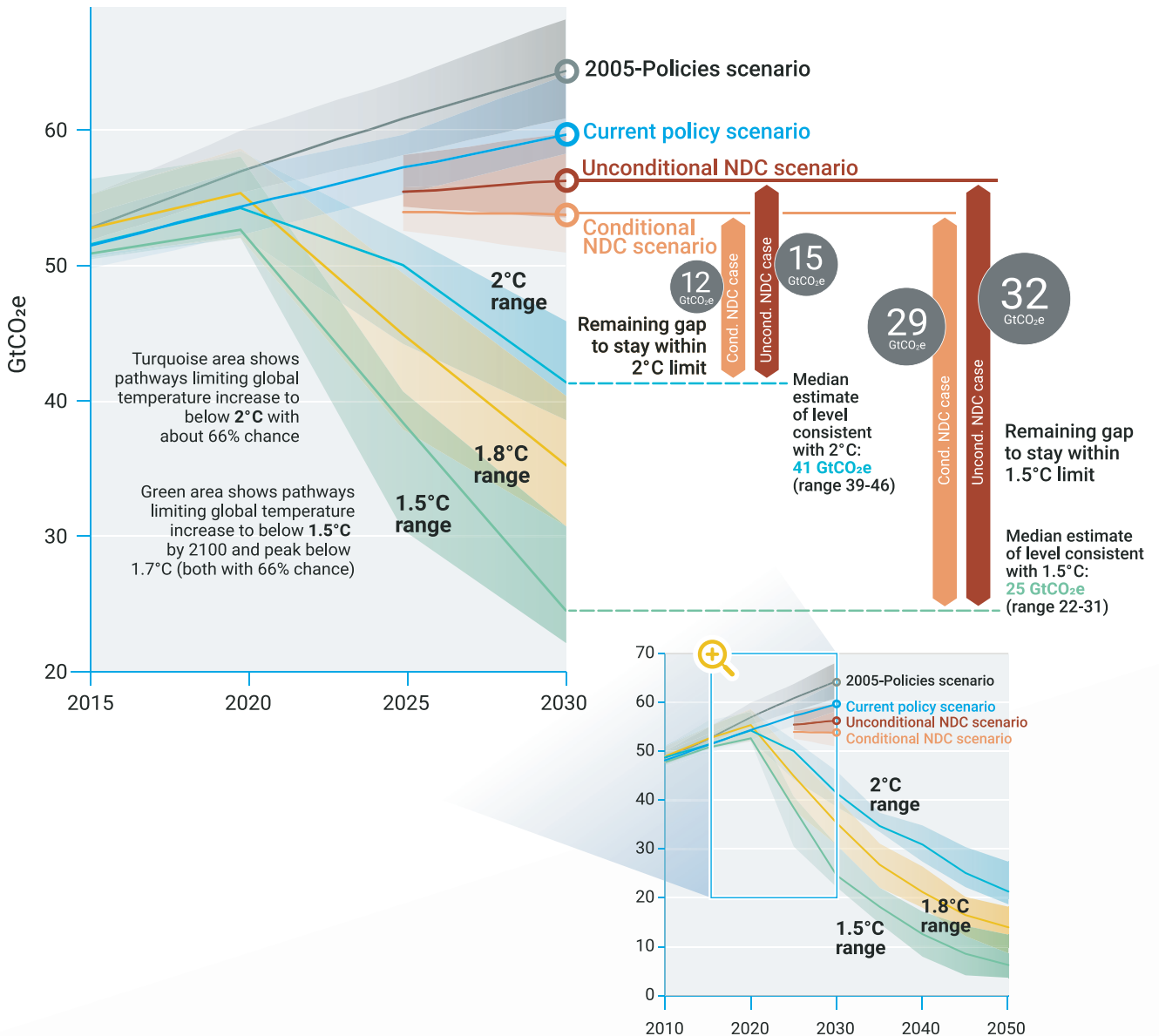


Fuente: Carbon Brief. Abril 2020



Gráfico 4. Gap de emisiones de efecto invernadero en diferentes escenarios

Global GHG emissions under different scenarios and the emissions gap by 2030

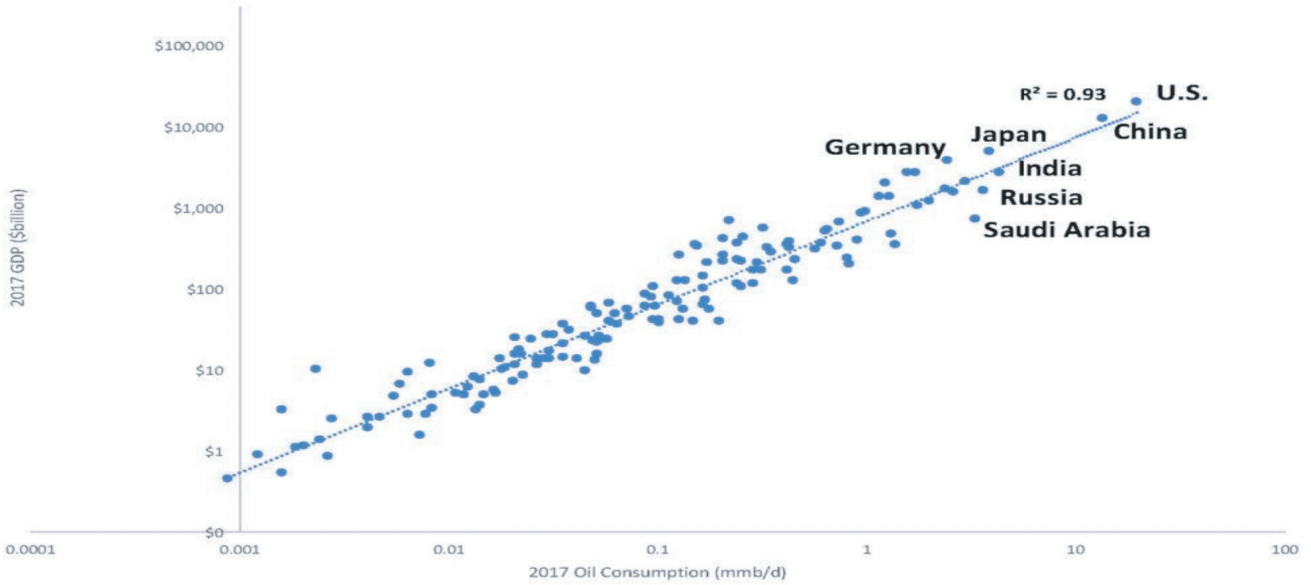


Fuente: Emission gap report de Naciones Unidas. Abril 2020

Si con la mayor recesión desde la Segunda Guerra Mundial no somos capaces de realizar el proceso de reducción de emisiones planificado, una de dos, o realmente cambiamos totalmente las pautas de crecimiento, o tenemos que cambiar el modelo y confiamos en el avance de las tecnologías limpias.

Sobre lo primero, si tenemos en cuenta que el consumo de energías fósiles como el petróleo está directamente relacionado con el tamaño del PIB, poner freno a las emisiones requiere acuerdos globales que permitan el desarrollo de los países emergentes. Esos procesos multilaterales, por la experiencia histórica, no son suficientemente eficientes ni ambiciosos.

Gráfico 5. El consumo de petróleo es proporcional al tamaño del PIB.



Fuente: EIA, World Bank & Labyrinth Consulting Services, Inc. Abril 2020

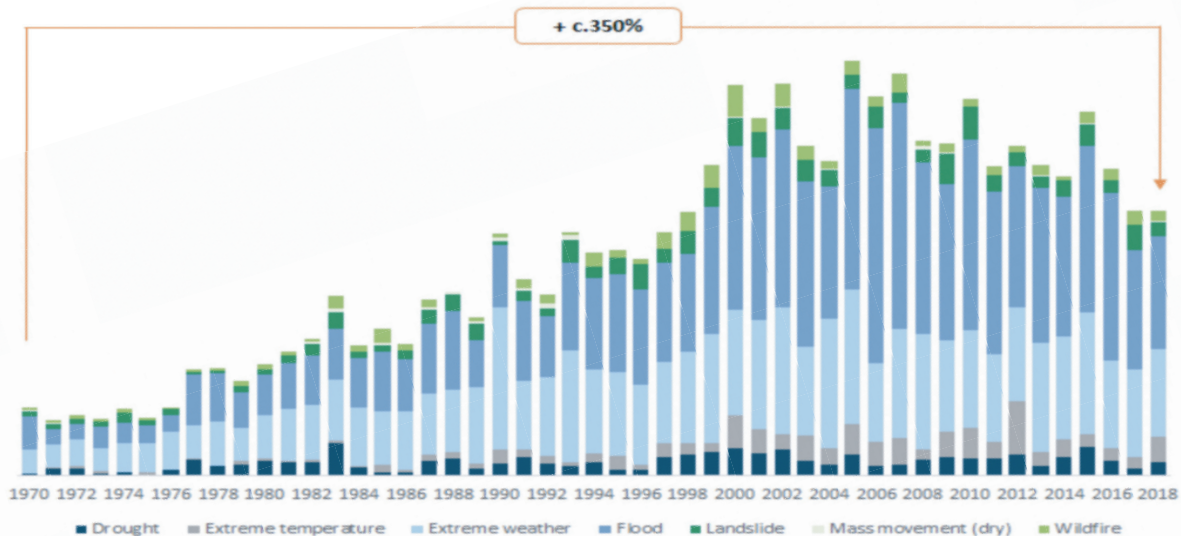
Oil & Gas General / GDP VS OIL COMSUMPTION 2017

Sobre lo segundo, el cambio de modelo de desarrollo, volvemos de nuevo a la teoría del encogimiento del PIB. Si no conseguimos parar el ritmo de emisiones, el riesgo del cambio climático, que en el COP21 pasó a llamarse emergencia climática, nos llevará a un incremento significativo de daños por desastres naturales e incluso puede que a poner en riesgo nuestra propia existencia como especie.

Gráfico 6. Evolución de los desastres naturales relacionados con el clima.

**Exhibit 30: Climate-related natural disasters have spiked by +350% since the 1970s**

Global climate related natural disasters occurrence



Fuente: International Disaster Database, ourworldindata.org. Abril 2020



La corriente de pensamiento del encogimiento sostiene que los cambios tecnológicos y las subvenciones e impuestos no son suficientes para conseguir esas reducciones de emisiones de gases de efecto invernadero y, que sólo deteniendo realmente la economía, seremos capaces de cumplir los objetivos de emisiones marcados. El coronavirus nos está permitiendo ver cómo son las consecuencias de la parada de la economía, y seguro que alguna lección aprenderemos de cara a la búsqueda del crecimiento sostenible. De hecho, parte de las medidas de política fiscal y monetaria que se están implementando por parte de los gobiernos tiene sus defensores dentro de esta corriente.

Uno de los referentes del “degrowth” es el profesor Peter A. Victor, profesor de Economía del medio ambiente en la universidad de Toronto. Define el “degrowth” como una reducción de la producción y el consumo, que reduce la necesidad de energía y materias primas, pero que tiene además como base una sociedad más igualitaria que tiene una estructura y funciones diferentes. Por encima de ciertos niveles, la felicidad y el bienestar se encuentran en una sociedad más igualitaria.

Los seguidores de esta corriente consideran que hay que diferenciar entre crecimiento absoluto y crecimiento relativo del consumo de materias primas. Por relativo se entiende la eficiencia, la reducción de consumo por unidad de PIB. Pero aun con un incremento de la eficiencia, el consumo aumenta con el PIB. Por eso lo importante es la reducción absoluta. Si queremos reducción absoluta de niveles de emisión, no podemos basarnos solo en incrementos de eficiencia, sino que tiene que cambiarse totalmente el modelo.

Los modelos macro que tenemos siguen basándose en crecimientos de largo plazo, no en hipótesis de no crecimiento, pero la necesidad de una economía sostenible

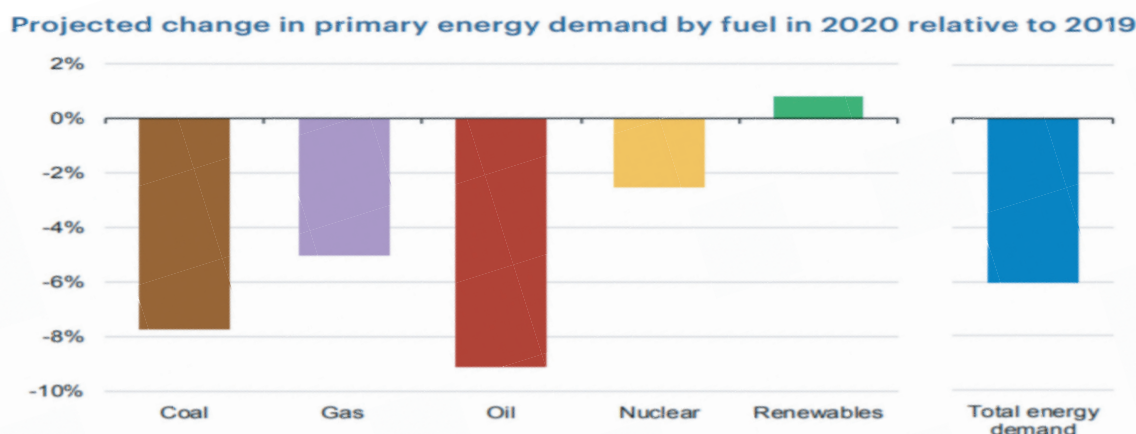
en el sentido de no esquilmar los recursos ni subir la temperatura, más allá de esas 450 partículas de CO2 por millón- implican cambios en la inversión y en la estructura del mercado laboral. En el escenario macroeconómico desarrollado por Peter Victor para Canadá, se reduce la inversión neta privada y se produce un cambio hacia inversión de bienes públicos implementado a través de cambios en los impuestos y los gastos públicos. Al mismo tiempo se reparte el trabajo existente entre la población activa para lograr el pleno empleo, y se trabaja el concepto de renta básica universal. Como vemos, muchos de estos conceptos se encuentran hoy en día encima de la mesa, al igual que las medidas extraordinarias tomadas por los gobiernos ante la emergencia climática.

Independientemente de las tesis de los seguidores del encogimiento, la transición a un modelo de economía sostenible como el que propugnan las naciones con sus compromisos formales de reducción de emisiones, ya supone un papel determinante de estos en el proceso de transformación necesario hacia la sostenibilidad. Y ese papel irá intensificándose a futuro en la medida en que no seamos capaces de manera voluntaria de conseguir los objetivos propuestos.

Caminar, caminamos en la buena dirección. Por ejemplo, en este parón económico las únicas fuentes de energía que han incrementado producción han sido las alternativas (gráfico 7), pero esa buena noticia queda empañada por el hecho de que los aumentos de capacidad de energías renovables siguen siendo insuficientes (gráfico 8) para poder cumplir con los objetivos marcados.

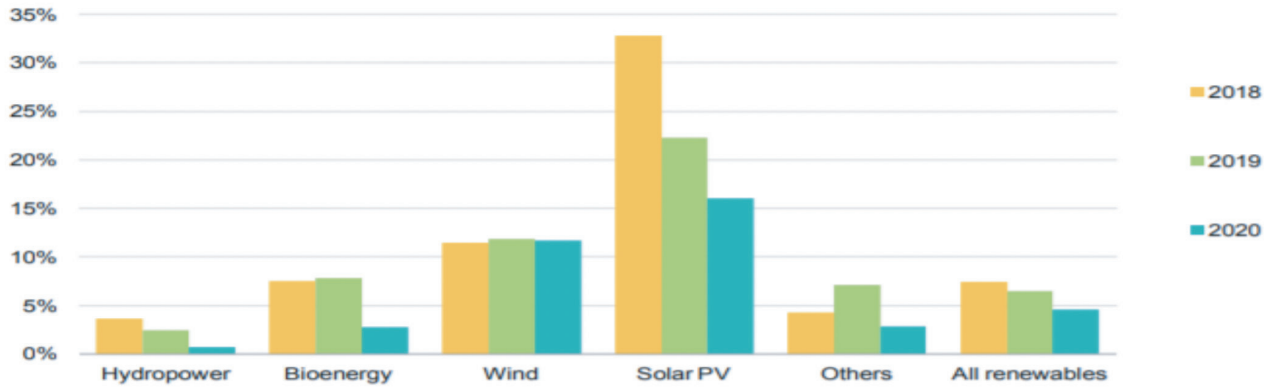
En ese sentido, el último informe de la Agencia Internacional de Energías Renovables (IRENA), nos recuerda cuán lejos estamos de poder cumplir con los mismos.

*Gráfico 7. Evolución esperada de la generación de energía por su fuente.*



Fuente: IEA, 2020. All rights reserved. Abril 2020

Gráfico 8. Crecimiento de capacidad de renovables en 2018-20

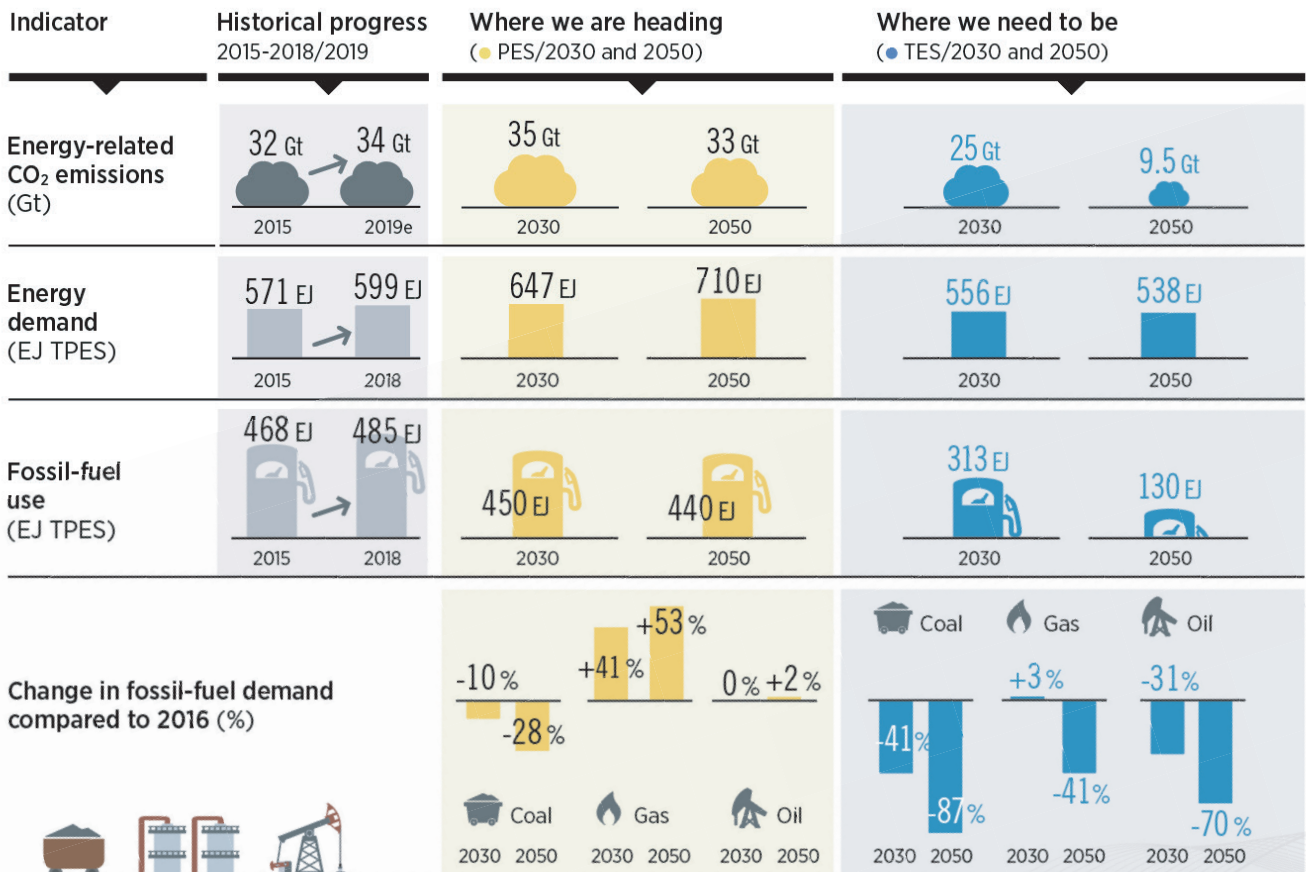


Fuente: IEA, 2020. All rights reserved. Abril 2020.

Extrapolando los cálculos de los compromisos adquiridos, el nivel de implementación actual y los escenarios de reducción necesarios para llegar a 1,5 o 2 grados de aumento de la temperatura a finales de siglo, y que son bastante coincidentes con los mostrados en el gráfico cuatro de Naciones Unidas, la reducción de emisiones es de tal magnitud que requiere una transformación brutal de la capacidad de generación de energía.

Gráfico 9. Dónde estamos y dónde queremos llegar en las emisiones.

The changing nature of energy and fossil-fuel use Energy-related CO2 emissions, energy demand and fossil-fuel outlook



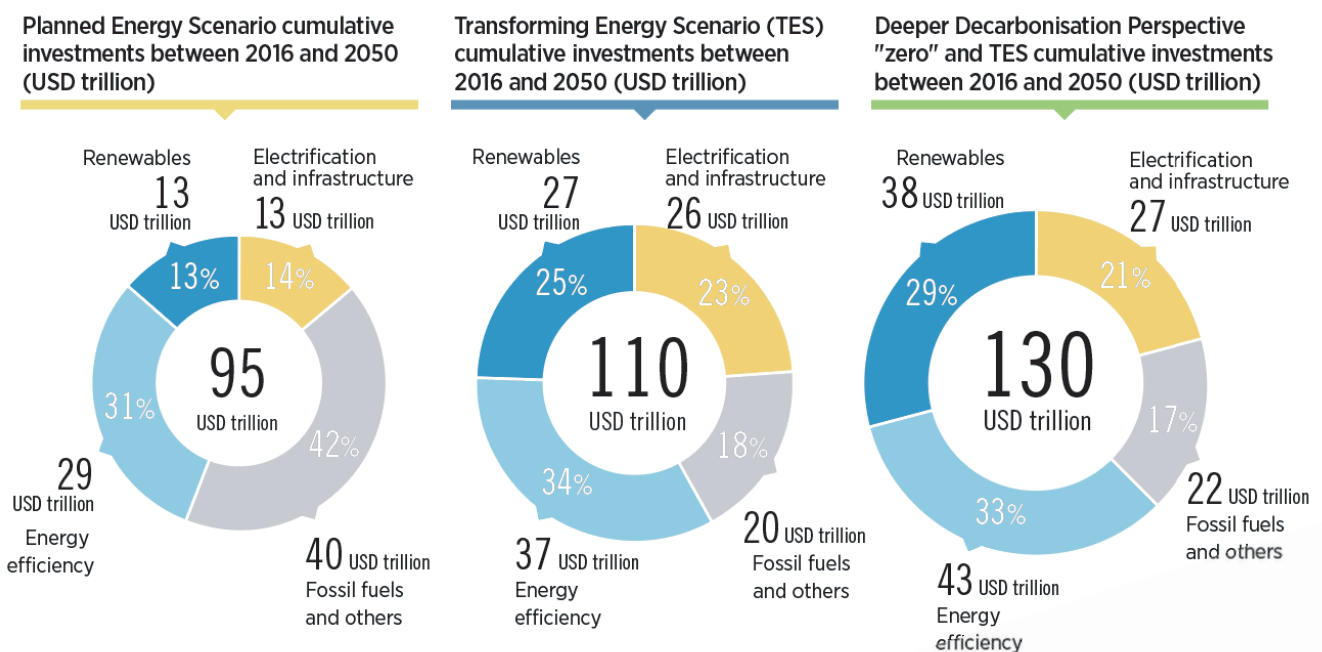
Note: TPES = total primary energy supply. e = estimate; Gt = gigatonnes; EJ = exajoules.

Based on IRENA scenarios (PES and TES), along with IEA (2019a, 2019b) for 2015-2018 historical progress of energy demand and fossil-fuel use.

IRENA estima que las inversiones necesarias para conseguir esta transformación van desde los 95 billones de dólares a los 130 billones hasta el 2050, dependiendo de si nos quedamos con los compromisos actuales (planned energy scenario) que nos llevaría claramente por encima de los 2 grados, hasta el escenario de des carbonización pasando por el intermedio de transformación con el objetivo de los 1,5 grados centígrados.

Gráfico 10. Inversiones necesarias en energía para lograr sostenibilidad.

New investment priorities: Renewables, efficiency and electrification of heat and transport



Fuente: Based on IRENA analysis. Abril 2020.

En un mundo en el que parecía que había pocas oportunidades de inversión, nos encontramos ante un evento de cambio que generará muchas oportunidades con grandes ganadores y perdedores. Entre estos últimos aparecen claramente las petroleras, puesto que la demanda de combustibles fósiles se verá muy afectada. Esto debe ser tenido en cuenta en los cargos que las compañías tienen que hacer por no poder monetizar las reservas existentes. La fuerte caída de la demanda experimentada en el episodio actual del coronavirus puede ser una buena muestra de las dificultades que la industria petrolera afronta a futuro.

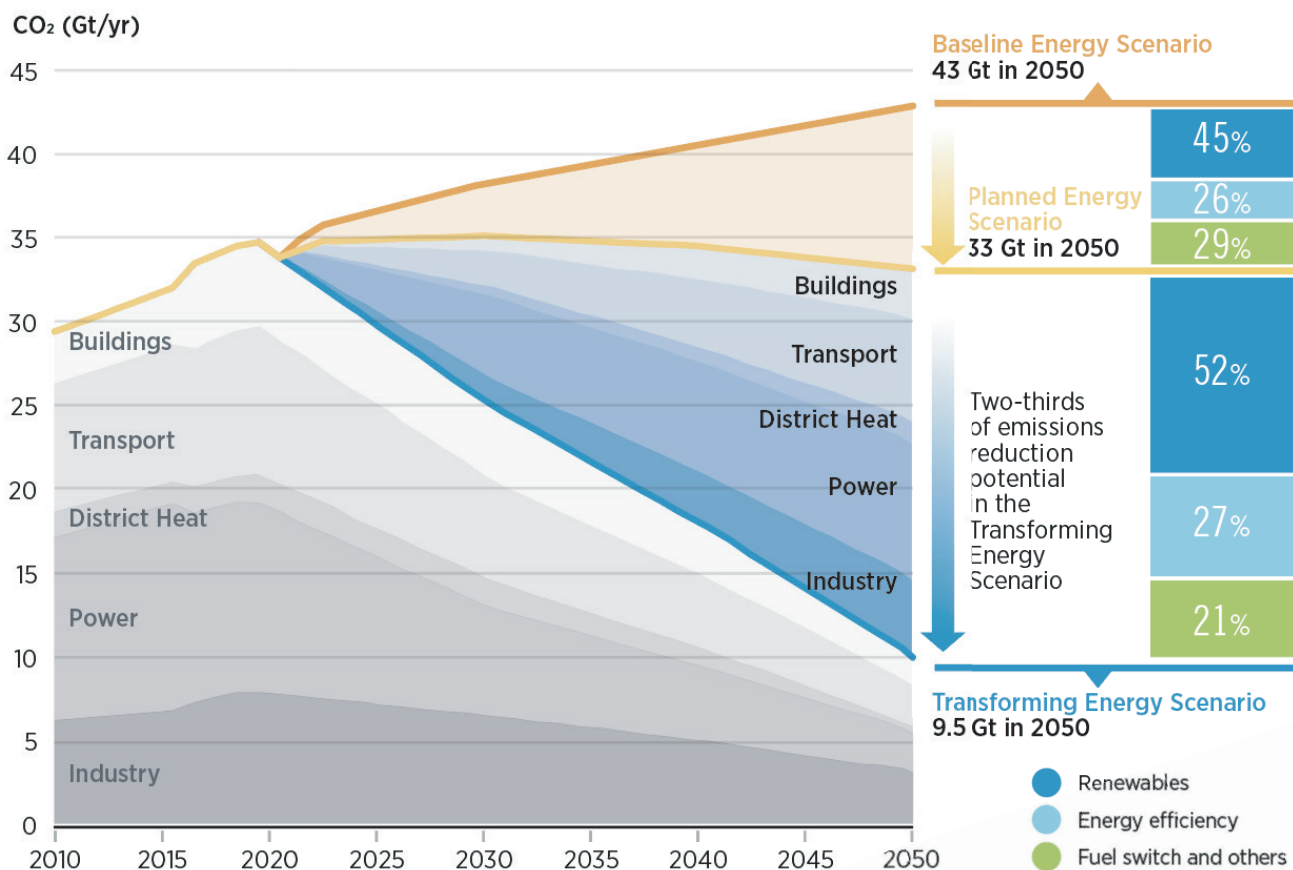
Entre los beneficiados, las redes de electrificación, la generación eléctrica con fuentes limpias, los vehículos

eléctricos, las redes de calefacción de los edificios, y todos aquellos procesos que mejoren la eficiencia energética.

El centro de atención parece estar en los sectores de generación de energía, pero hay otros sectores que también son foco de emisiones importantes. Aviación, transporte por barco, e industrias básicas suponen el 75% restante de las emisiones no ligadas a la generación de energía. Aunque se están tomando medidas como las nuevas emisiones autorizadas para los barcos, se requieren medidas adicionales. Pero no nos olvidemos que algunas de estas actividades son esenciales y es difícil pensar en un mundo sin ellas incluso para los "degrowthers".

Gráfico 11. Principales reductores de emisiones a futuro.

The bulk of emission reductions: Renewables and efficiency Energy-related CO2 emissions, 2010-2050



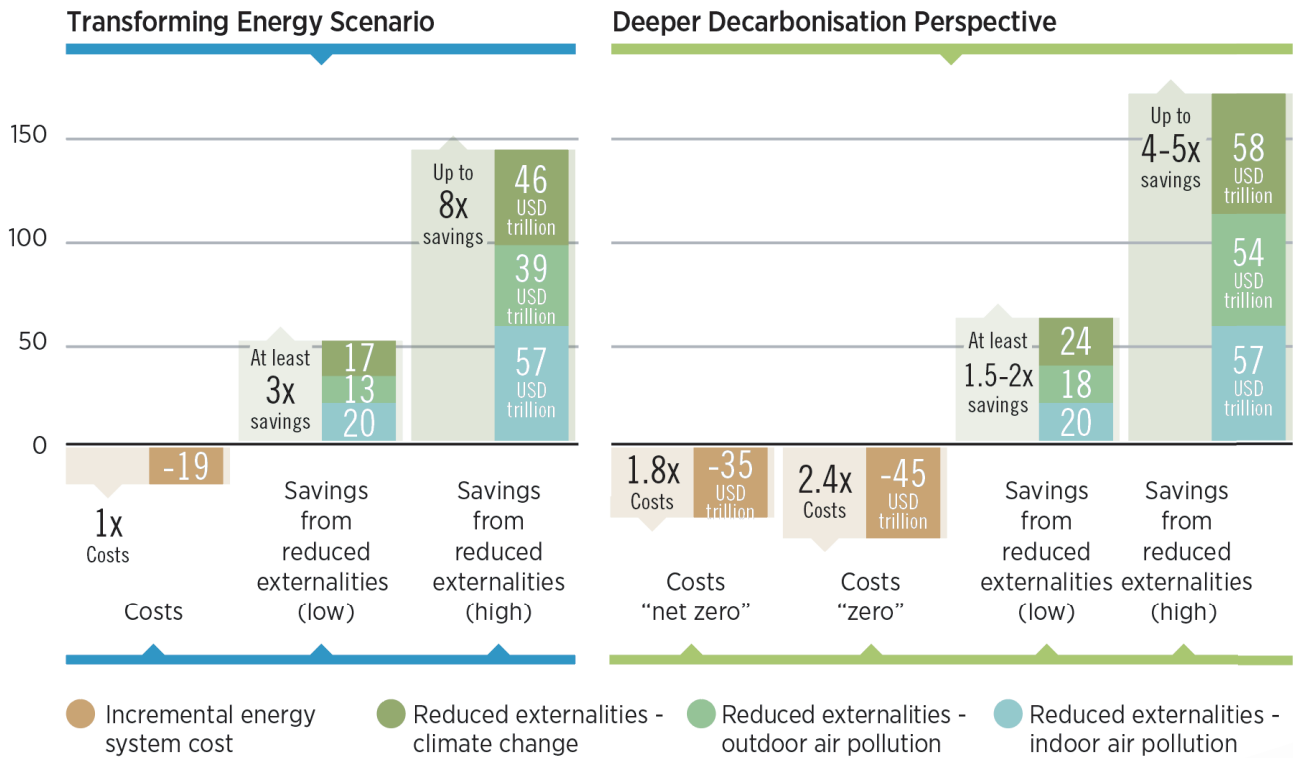
Fuente: Based on IRENA analysis. Abril 2020.

Las inversiones necesarias para esta transformación no pueden ser evitadas, pero incluso desde un punto de vista meramente económico, son evidentemente rentables desde un punto de vista global por los efectos de reducción de externalidades y supervivencia de la especie.



Grafico 12. Beneficios de las inversiones en transformación energética.

The energy transition: Benefits compared to costs Cumulative system costs and savings from reduced externalities for Transforming Energy Scenario for the period to 2050, and DDP for the period to 2060 (USD trillion)



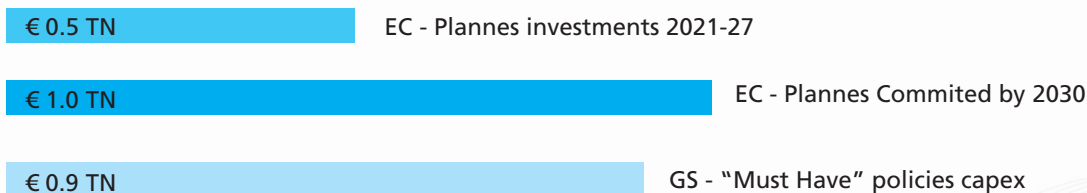
Fuente: Based on IRENA analysis. Abril 2020.

La Unión Europea ha puesto encima de la mesa un plan de estímulo de 500.000 millones de euros como respuesta a la crisis del coronavirus. Previamente, siguiendo con la agenda 2030 sobre la sostenibilidad, enfocaba una buena parte de sus inversiones en la transición energética en donde las utilities, empresas de servicios públicos, juegan un papel principal. Quizá estemos ante un cambio de percepción de las mismas hacia un sector en crecimiento.

Gráfico 13. Dinero presupuestado en Europa para inversiones en transición energética.

Exhibit 6: The European Commission has earmarked €1tn for the Green Deal, about €500bn of which could be deployed by 2027

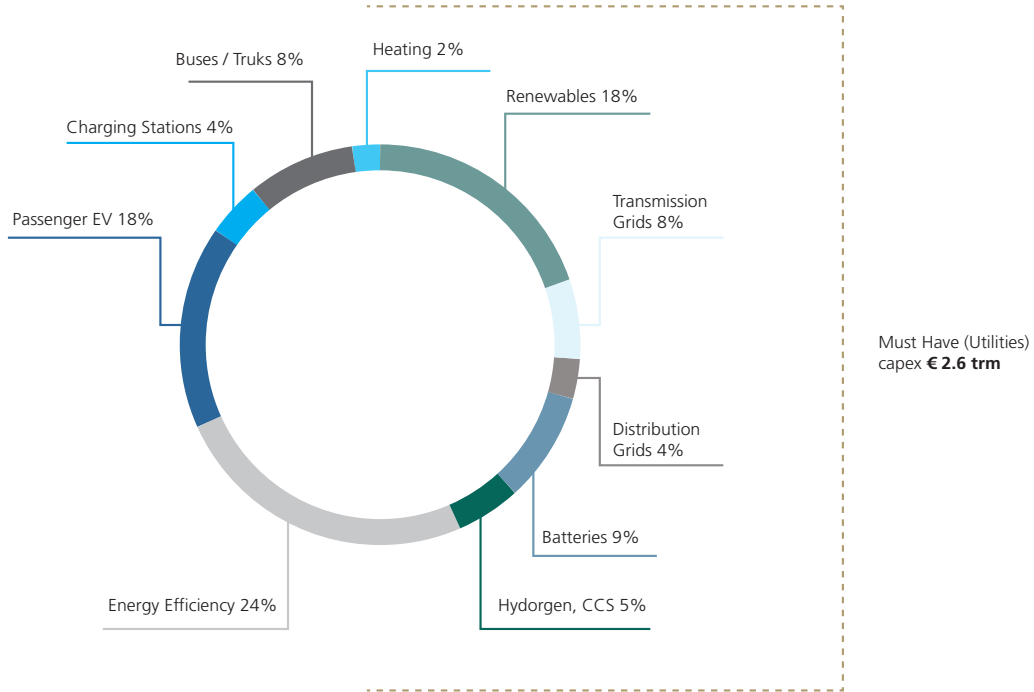
Proposed EU Green Deal Investment Plan



Fuente: Goldman Sachs Global Investment Research European Commission - Green Deal Investment Plan (January 2020). Abril 2020

Gráfico 14. Inversiones esperadas por las utilities en Europa.

**Exhibit 12: 'Must Have' investments in renewables, grids and storage could amount to €2.6 trillion and would largely be carried out by Utilities**  
The EU Green Deal: 'Must Have' vs. 'Nice to Have' measures (€)



Fuente: Goldman Sachs Global Investment Research European Commission. Abril 2020

El coronavirus puede ser un un factor que distraiga, o un catalizador que acelere nuestro compromiso con el cambio climático a través de los estímulos adicionales necesarios para reavivar la economía.



El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Este documento ha sido elaborado por CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U. con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambio sin previo aviso. CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. La información que se incluye en el presente informe se ha obtenido de fuentes públicas y consideradas como fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente documento no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe. Comportamientos de variables en el pasado pueden que no sean un buen indicador de su resultado en el futuro. CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U. es la entidad gestora de los fondos de inversión referidos en el presente documento. CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U. es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el nº15. CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U. está domiciliada en Paseo de la Castellana 51, Madrid con CIF A-08818965. CECABANK, S.A. es entidad depositaria con número de registro 236 de CNMV. Las decisiones de inversión o desinversión en el fondo deberán ser tomadas por el inversor de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. Las inversiones de los fondos están sujetas a las fluctuaciones de mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del Fondo y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. Puede consultar la política de inversión completa en el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) disponible con el resto de información legal a través de la página web <https://www.CaixaBankAssetManagement.com> y en los registros oficiales de la CNMV, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)