



# ESGnomics

Diciembre de 2021 | n° 1



## Prólogo

**El cambio climático, la reducción de las desigualdades y una mejor Governance son retos para hacer de nuestro mundo un lugar más limpio y sostenible en el futuro. Rothschild & Co se compromete activamente a garantizar el cumplimiento de estos objetivos.**

La investigación económica del Grupo adopta este enfoque, ofreciendo análisis sobre los principales riesgos y oportunidades a los que se enfrentan los agentes económicos. Estamos orgullosos de presentar nuestro primer número de ESGnomics, cuyo objetivo es divulgar de forma pedagógica las aportaciones de la economía sobre cuestiones ambientales, sociales y de gobierno (*Environmental, Social and Governance, ESG*).

# El futuro no espera



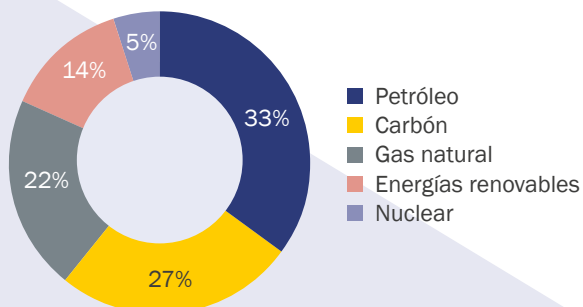
**Marc-Antoine Collard**

Economista Jefe,  
Director de Investigación Económica  
Rothschild & Co Asset Management Europe

El cambio climático constituye una grave amenaza para el ecosistema de nuestro planeta y un reto ineludible para la estabilidad macroeconómica y financiera. La reunión de los líderes mundiales en Glasgow, en el marco de la COP26, ha evidenciado que la necesidad de reducir las emisiones de carbono se ha hecho más urgente para cumplir el ambicioso objetivo de los dos grados Celsius.

## Mundo - Fuentes de energía

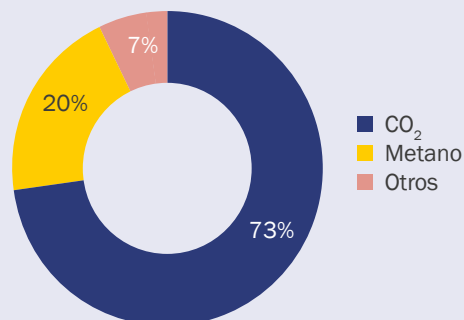
en %



Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 29/10/2021.

## Mundo - Fuentes de gases de efecto invernadero

en %



Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 29/10/2021.

## El calentamiento global ...

El consumo mundial de combustibles fósiles - carbón, petróleo y gas - ha crecido constantemente desde la era preindustrial. Esto se debió principalmente a la fuerte demanda de las economías avanzadas en el periodo de posguerra y, desde finales de la década de 1990, de las economías emergentes, especialmente China e India. Hasta 2020, los combustibles fósiles han sido la principal fuente de energía, representando más del 80% del consumo mundial<sup>(1)</sup>.

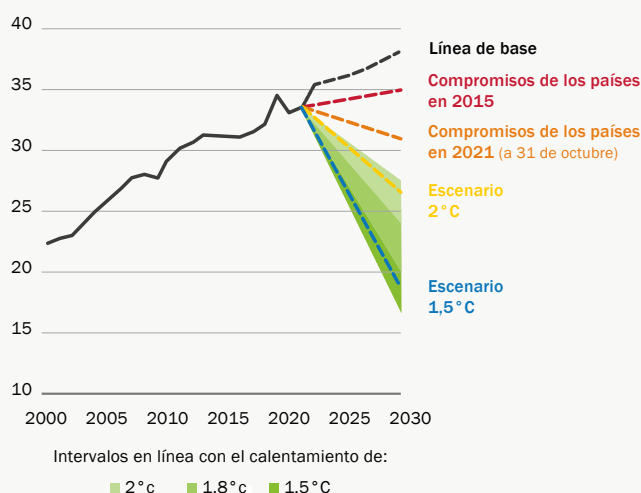
Muchos de los indicadores, como la subida del nivel medio del mar, indican que el clima está cambiando. Hoy en día, las temperaturas son las más altas jamás registradas en los últimos 12.000 años<sup>(2)</sup>, o sea, todo el periodo de desarrollo de la civilización humana. Los estudios de la comunidad científica, resumidos por el IPCC, concuerdan en que las emisiones de gases de efecto invernadero (GreenHouse Gas, GHG) desempeñan un papel importante en este cambio. El dióxido de carbono representa tres cuartos de las emisiones de gases de efecto invernadero, y la combustión de combustibles fósiles es, sin duda, su principal fuente. Por esto motivo, las autoridades públicas han puesto en vigor políticas para reducir su uso.

(1) BP, Statistical Review of World Energy 2021.

(2) Network for Greening the Financial System, NGFS climate scenarios for central banks and supervisors, 2021.

## Todavía no está en el camino correcto

Se necesitan esfuerzos más ambiciosos para reducir las emisiones de carbono y cumplir los objetivos de temperatura fijados por el Acuerdo de París. (emisiones globales anuales, en miles de millones de toneladas de CO<sub>2</sub>)



Fuente: Intergovernmental Panel on Climate Change (2018, 2021) y cálculos del FMI.

Notas: Emisiones de CO<sub>2</sub> relacionadas con la energía, excluyendo la aviación y el transporte marítimo.

## ... y los escenarios de transición

Se estima que las temperaturas seguirán aumentando en las próximas décadas debido al continuo crecimiento de los gases de efecto invernadero en la atmósfera, y que el cambio climático continuará mientras las nuevas emisiones superen la capacidad de absorción de los sumideros de carbono (bosques, suelos, océanos, etc.). Para contrarrestar esta tendencia, hay que lograr la neutralidad del carbono (net zero o cero emisiones netas), y la cantidad de gases de efecto invernadero que se emita desde ahora hasta el momento en que se logre la neutralidad determinará la magnitud del cambio climático que se producirá.

“

*La AIE recomienda prohibir la venta de coches con motor de combustión interna a más tardar en 2035...*

”

En este contexto, el número de países que se han comprometido a alcanzar el objetivo net zero para la mitad del siglo o poco después está creciendo de forma constante y ahora asciende a 135, casi el 75% de los emisores mundiales de CO<sub>2</sub><sup>(3)</sup>. Sin embargo, según el Fondo Monetario Internacional, no sólo la mayoría de los compromisos no están apoyados con políticas concretas, sino que la Agencia Internacional de la Energía (AIE) también ha destacado en su último informe que los compromisos asumidos por los gobiernos probablemente no sean suficientes para limitar el aumento de la temperatura global a 1,5°C y evitar así los daños del cambio climático<sup>(4)</sup>. Según estos estudios, hay que hacer esfuerzos importantes de inmediato y la AIE recomienda, por ejemplo, no invertir ahora en nuevos depósitos de combustibles fósiles y no vender coches con motores de combustión interna después de 2035.

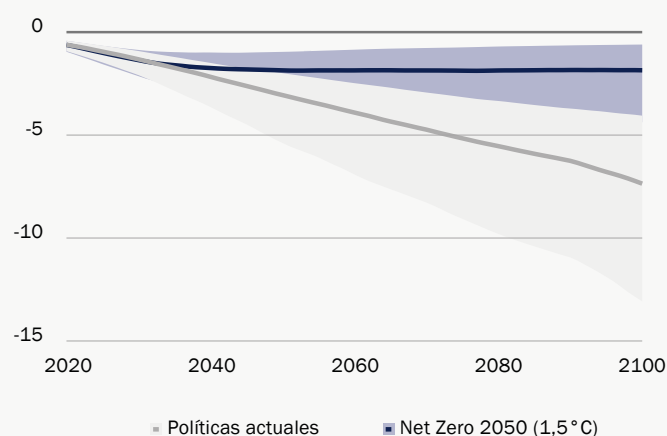
## Un complejo análisis de costes y beneficios

Los riesgos del cambio climático se dividen generalmente en dos tipos, cada uno con diferentes canales de transmisión a la economía.

Los primeros son los riesgos físicos derivados de los impactos directos del calentamiento global. El aumento de la frecuencia y la gravedad de los fenómenos extremos - inundaciones, huracanes, incendios - provocará la destrucción de infraestructuras, la interrupción del comercio y los desplazamientos masivos de población, con el consiguiente riesgo de conflicto<sup>(5)</sup>.

## Riesgo físico de pérdida del PIB

Pérdidas de PIB en %



Fuente: IIASA NGFS Climate Scenarios Database, REMIND model.

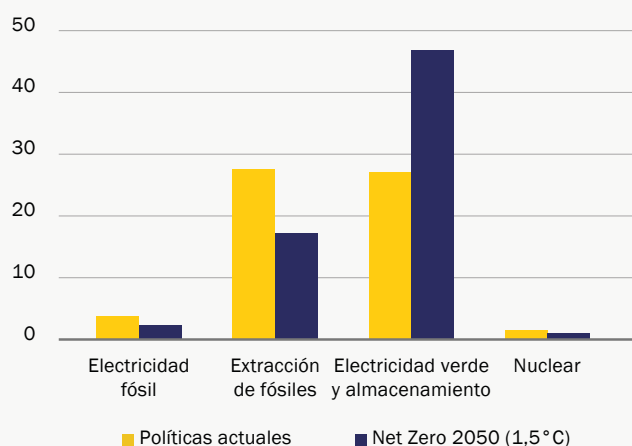
(3) IMF, Not Yet on Track: Climate Threat Demands More Ambitious Global Action, 2021.

(4) AIE, Net Zero by 2050: a Roadmap for the Global Energy Sector, 2021.

(5) El Banco Mundial calcula que el cambio climático podría desplazar hasta 140 millones de personas para 2050 en el África subsahariana, América Latina y Asia. Groundswell - Preparing for Internal Climate Migration, World Bank, 2018.

## Inversiones en energía acumuladas hasta 2050

Trillones de dólares USA



Fuente: IIASA NGFS Climate Scenarios Database, modelo REMIND.

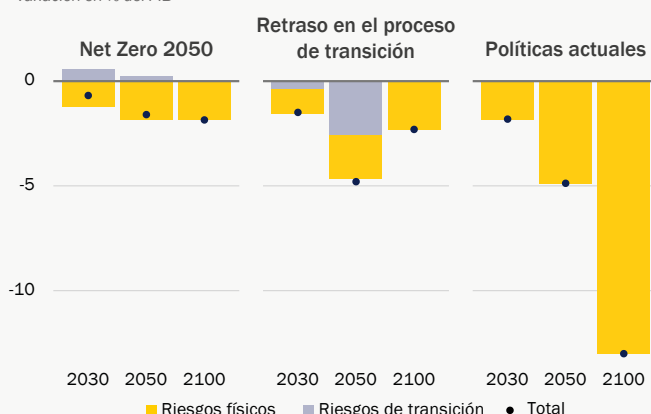
A nivel macroeconómico, podríamos observar, por tanto, un aumento de la tasa de depreciación del capital, un descenso de la productividad, perturbaciones en el comercio internacional o un deterioro de las finanzas públicas debido a la reducción de los ingresos fiscales resultante de la disminución de la actividad económica y el aumento de los gastos de reconstrucción. Cuanto antes se lleve a cabo la transición, menores serán las pérdidas por riesgos físicos, aunque, para 2050, la mayoría de los riesgos físicos serán causados por las emisiones del pasado. Esta "inercia" climática explica que los beneficios de las medidas de transición sobre los riesgos físicos sólo se percibirán más tarde.

El segundo tipo se refiere a los riesgos de transición derivados del proceso más o menos ordenado hacia una economía con bajas emisiones de carbono y de los cambios económicos estructurales asociados. La introducción de impuestos sobre el carbono y la normativa destinada a limitar las actividades que emiten gases de efecto invernadero repercutirá en la rentabilidad de algunos sectores. Además, las innovaciones tecnológicas disruptivas dejarán obsoletos los procesos de producción y las inversiones. El sector de la automoción es obviamente un ejemplo de ello, ya que el stock de capital utilizado para producir coches con motor de combustión pronto quedará vetusto.

“  
Cuanto antes se aplique  
la transición, menores serán  
las pérdidas por riesgos físicos...  
”

## Impacto del PIB en relación con la tendencia anterior

Variación en % del PIB



Fuente : IIASA NGFS Climate Scenarios Database, NiGEM basado en REMIND. Datos del IAM y estimaciones de daños de Kalkuhl & Wenz (2020).

Una transición desordenada, es decir, una transición que llega tarde o de forma abrupta, conlleva inevitablemente más riesgos debido a la incapacidad de algunos sectores para adaptarse en poco tiempo, repercutiendo también en los ingresos y la solvencia. En consecuencia, el impacto en el PIB global debido a los riesgos de transición sería mayor.

Además, por detrás de los impactos agregados se esconden importantes transformaciones estructurales, ya que algunos sectores - como los productores de combustibles fósiles y los grandes emisores de gases de efecto invernadero - se verían gravemente afectados con efectos dominó debido a la interdependencia sectorial. En última instancia, estas transformaciones serán una fuente tanto de oportunidades como de riesgos, y podrían dar lugar a importantes disparidades entre sectores.

## Cifras clave



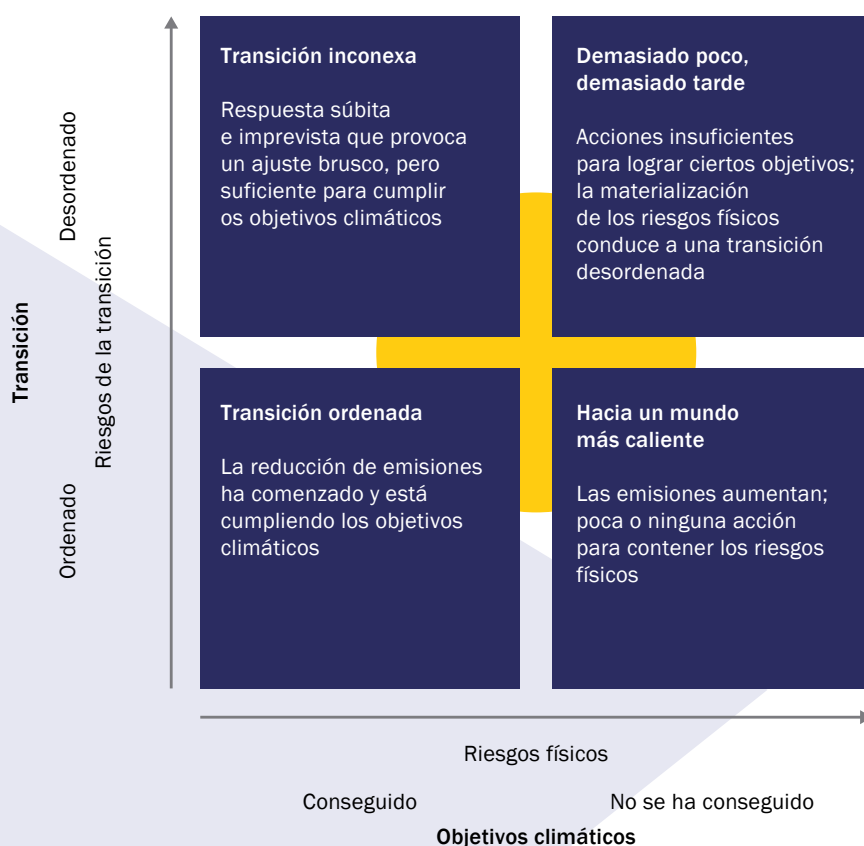
- En 2020, China e India representarán más del **30%** del consumo mundial de energía
- Las temperaturas son más altas hoy que en cualquier momento de los últimos **12.000 años**
- El número de países que se han comprometido a alcanzar las emisiones netas cero a mediados de siglo o poco después sigue creciendo, y ahora abarca **135 países**, lo que equivale a casi el **75%** de los emisores mundiales de CO<sub>2</sub>

Sin embargo, una transición eficiente y ordenada - es decir, una reducción inmediata y gradual de las emisiones de gases de efecto invernadero - generaría efectos indirectos positivos de las inversiones masivas en los sectores de las energías renovables. Además, en muchos países, el coste de abandonar los combustibles fósiles puede verse compensado por los beneficios sociales, como la reducción de las muertes por contaminación atmosférica, que son difíciles de cuantificar<sup>(6)</sup>.

En general, bajo ciertas condiciones, parece que la descarbonización y el crecimiento económico son compatibles y que la economía mundial no necesita crecer menos - la teoría del decrecimiento - para alcanzar el *net zero* en 2050. Volveremos a tratar estos puntos con más detalle en futuras ediciones. Sin embargo, una cosa parece segura: a largo plazo, los beneficios de una acción climática fuerte superarán los costes de la inacción.

## Matriz de riesgo financiero de la NGFS

X: consecución o no de los objetivos climáticos  
Y: carácter ordenado o desordenado de la transición



Fuente: NGFS (2019)

(6) IMF, Not Yet on Track: Climate Threat Demands More Ambitious Global Action, 2021.

## Advertencias

---

Los comentarios y análisis incluidos en el presente documento se ofrecen a título exclusivamente informativo y no constituye una recomendación de inversión ni asesoramiento. Rothschild & Co Asset Management Europe no será responsable de ninguna decisión adoptada sobre la base de los contenidos de este documento o inspirada en ellos (queda prohibida la reproducción total o parcial, salvo previa autorización de Rothschild & Co Asset Management Europe). Cuando se utilizan datos externos para determinar los términos del presente documento, dichos datos provienen de socios que se consideran fiables, pero su exactitud o exhaustividad no está garantizada. Rothschild & Co Asset Management Europe no ha realizado una verificación independiente de la información incluida en este documento y, por tanto, no será responsable de cualquier error u omisión, ni de la interpretación de la información incluida en este documento. El presente análisis solamente es válido en la fecha de redacción del presente informe.

Dado el carácter subjetivo de determinados análisis, conviene señalar que las posibles informaciones, previsiones, estimaciones, expectativas, hipótesis y/u opiniones no corresponden necesariamente a los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management Europe, quienes actúan de acuerdo con sus propias convicciones. Algunos enunciados relativos a previsiones se realizan a partir de ciertas hipótesis, que podrían diferir total o parcialmente de la realidad. Por naturaleza, toda estimación hipotética es especulativa y es posible que algunas, o incluso todas, las hipótesis relativas a estos ejemplos hipotéticos no se cumplan o difieran significativamente de las determinaciones actuales. Rothschild & Co Asset Management Europe no se hace responsable de la información incluida en el presente documento y, en particular, de decisiones de cualquier tipo a partir de esta información.

### Características específicas para España:

Los organismos de inversión colectiva (OIC) presentados anteriormente están autorizados para su distribución al público por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En <https://am.eu.rothschildandco.com/fr/> tiene a su disposición ejemplares del folleto, del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID, por sus siglas en inglés), y de los informes anuales y semestrales. También puede obtenerse de forma gratuita su versión en papel en inglés o en español, según los documentos, previa solicitud al distribuidor principal ALLFUNDS BANK, S.A., Estafeta 6 - Complejo Plaza de la Fuente - La Moraleja - 28109 Madrid (España).

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

### Acerca de Rothschild & Co Asset Management Europe

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos, comercializados bajo cuatro potentes marcas: Conviction, Valor, Thematic y 4Change. Y aprovechamos nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 23v mil millones de euros y contamos con un equipo de 160 colaboradores. Más información en: [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com)



En nuestra sitio web  
[am.eu.rothschildandco.com](http://am.eu.rothschildandco.com)



Síguenos en  
LinkedIn

