

# En la mente de los inversores

Enero de 2021

## ¿Cómo afectará la presidencia de Biden a la agenda climática global?

La elección de Joe Biden ha generado expectativas de aumento del impulso global de la lucha contra el cambio climático. La adopción de medidas para combatir el cambio climático y sus efectos fue una de las principales promesas electorales de Biden y, según los sondeos a pie de urna, el principal motivo por el que el 74% de sus votantes se decantaron por él.<sup>1</sup> Un mayor control del Senado concede más libertad al Partido Demócrata a la hora de implementar su programa (climático), si bien aún tendrán que llegar a acuerdos, dado que se encuentran bastante por debajo de los 60 escaños necesarios para aprobar sin dificultades las leyes más importantes. Además, cabe destacar que los grupos empresariales presionarán activamente al Congreso para que se oponga a las leyes que consideren menos aceptables.

### Propuestas de Biden contra el cambio climático

En su *plan para una revolución de energía limpia y justicia ambiental*, el presidente Biden dejó claros sus principales objetivos en lo que se refiere a la lucha contra el cambio climático, entre los que se cuentan los siguientes:

1. «Unir al resto del mundo para enfrentar la amenaza del cambio climático». El presidente ha declarado que volver a adherirse al Acuerdo de París será una prioridad desde su primer día de mandato. Asimismo, pretende integrar por completo las medidas contra el cambio climático en las políticas exteriores y comerciales de EE. UU., de forma que todos los grandes países se fijen aún mayores objetivos en la lucha contra el cambio climático a nivel nacional. Desde la perspectiva de la política climática global, un mayor apoyo de EE. UU. podría resultar decisivo, dado que este territorio es el segundo mayor emisor de CO<sub>2</sub> del planeta y la intensidad de carbono<sup>2</sup> de su economía triplica la media mundial. La forma de colaborar del presidente con la comunidad internacional debería quedar más clara tras la COP26, la conferencia de la ONU sobre el cambio climático, que tendrá lugar en Glasgow en noviembre. Es posible que en dicha conferencia se llegue a alcanzar un nuevo acuerdo climático de gran envergadura. Una posibilidad que los inversores deben considerar es que Biden haga de las políticas climáticas un punto clave en relación con las constantes tensiones comerciales con China.
2. «Asegurar que EE. UU. logre una economía de energía limpia al 100% y alcance emisiones netas cero a más tardar en 2050». La promesa de Biden de reducir a cero la huella neta de carbono para 2050 ya la han hecho más de 110 países<sup>3</sup>, lo que representa más del 50% del PIB mundial y las emisiones de dióxido de carbono. A fin de lograr este objetivo y garantizar que EE. UU. se convierta en una economía basada al 100% en la energía limpia, Biden planea, entre otras medidas políticas, efectuar grandes inversiones públicas (400.000 millones de USD) en investigación y desarrollo (I+D) de proyectos relacionados con la energía y el clima, un ámbito en el que EE. UU. queda rezagado si se compara con Europa y China (véase el **GRÁFICO 1**).

#### AUTOR



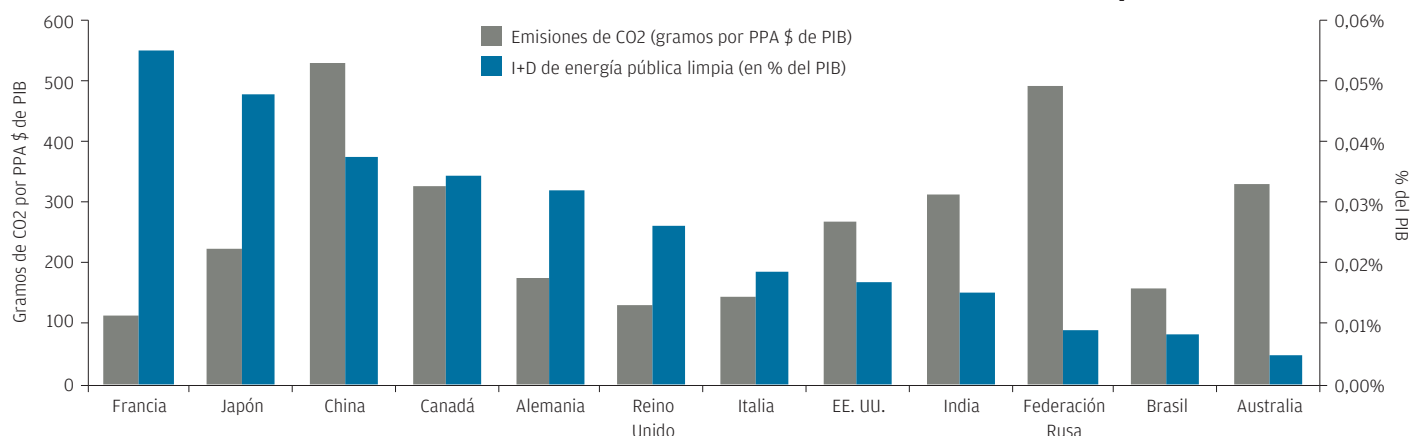
Vincent Juvyns  
Global Market Strategist

<sup>1</sup> Morning Consult (<https://morningconsult.com/exit-polling-live-updates/>), sondeos a pie de urna basados en entrevistas a 20.000 votantes sobre el motivo por el que se decantaron por un candidato y no por el otro.

<sup>2</sup> Expresado en toneladas de CO<sub>2</sub> per cápita.

<sup>3</sup> Comunicado de prensa de la ONU, 12/11/2020, «Net-Zero Emissions Must Be Met by 2050 or COVID-19 Impact on Global Economies Will Pale Beside Climate Crisis, Secretary-General Tells Finance Summit».

GRÁFICO 1: INVERSIÓN GUBERNAMENTAL ENCAMINADA A LOGRAR UNA ECONOMÍA DE ENERGÍA LIMPIA Y REDUCIR LAS EMISIONES DE CO<sub>2</sub>



Fuente: AIE, OCDE, Banco Mundial, Mission Innovation, J. P. Morgan Asset Management. Los presupuestos de I+D de Brasil, Rusia, la India y China son estimaciones. Nota: Las cifras de I+D se basan en datos del sector público y pueden no reflejar las iniciativas de investigación del sector privado o de empresas conjuntas. Datos de 2019 o los últimos disponibles.

### 3. «Construir una nación más fuerte y con más resiliencia».

Además de apoyar la I+D, Biden ha prometido llevar a cabo inversiones significativas en infraestructuras de bajas emisiones de carbono, comprometiéndose a cumplir con «una inversión federal de 1,7 billones de USD durante los próximos diez años, aprovechando las inversiones adicionales del sector privado, así como las inversiones a nivel local y estatal, de forma que el total sume más de 5 billones de USD». Este es, con toda probabilidad, el aspecto del plan contra el cambio climático de Biden que más entusiasmo ha generado en EE. UU., ya que existe un consenso bipartito en torno a la necesidad de invertir en infraestructura. La Sociedad Estadounidense de Ingenieros Civiles (ASCE) estima<sup>4</sup> que, para acabar con su brecha de inversión, EE. UU. «debe aumentar la inversión a todos los niveles gubernamentales y del sector privado del 2,5% al 3,5% del PIB estadounidense para 2025». El gasto en infraestructura formará parte de una agenda más amplia de política fiscal laxa a fin de promover la recuperación posterior a la crisis provocada por la COVID-19.

Además de estos compromisos principales en lo relativo a la lucha contra el cambio climático, otros aspectos del programa de Biden podrían respaldar aún más la agenda de sostenibilidad. Por ejemplo, las modificaciones de la ley de seguridad sobre los ingresos por jubilación de los empleados (ERISA Act) podrían redirigir los flujos de capital de las pensiones para alentar al capital privado a formar parte de la solución climática.

### Implicaciones de las iniciativas de política climática para la economía (mundial)

El impacto económico de la transición a una economía baja en carbono generalmente depende de si se aborda mediante penalizaciones, haciendo que las empresas privadas afronten la mayor parte del coste de dicha transición, o bien a través de estímulos, caso en el cual los Gobiernos apoyan esta transición mediante subsidios y otros estímulos fiscales.<sup>5</sup>

El enfoque basado en estímulos, por el cual ha optado Biden en su campaña, es, claro está, el más popular dada la coyuntura económica actual, ya que podría respaldar la recuperación y, al mismo tiempo, abordar la amenaza a largo plazo que supone el cambio climático. Si bien el presidente hereda la ratio deuda/PIB más alta desde la Segunda Guerra Mundial, Biden pretende maximizar el impulso fiscal de sus políticas aprovechando las asociaciones entre lo público y lo privado. Enfoques similares, como el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas, lanzado en 2015, han dado excelente resultado<sup>6</sup> en términos de crecimiento económico y transición energética, a la vez que han generado oportunidades para los inversores privados.

No obstante, para maximizar la eficacia desde una perspectiva climática, este enfoque debe combinarse con uno basado en penalizaciones.<sup>7</sup> El enfoque de este tipo que resulta más común es la implementación de un impuesto sobre las emisiones de carbono, o bien, de forma más general, tarifando el carbono a través de impuestos o, preferiblemente, mediante regímenes de comercio de derechos de emisión (RCDE), a fin de incentivar a los productores de carbono a reducir su huella.

Aunque Biden se ha abstenido de mencionar formalmente la tarificación del carbono en su programa, su secretaria del Tesoro, Janet Yellen, ha dejado claro en el pasado que ve esta opción como un elemento clave de cualquier paquete de políticas climáticas.<sup>8</sup> Además, Yellen ha abogado por los denominados «ajustes fiscales de carbono en frontera<sup>9</sup>», que garantizarían que la ambiciosa tarificación del carbono no socave la igualdad de condiciones a nivel mundial. Como ya se ha mencionado, esto podría exacerbar las constantes tensiones comerciales con China.

<sup>6</sup> [https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results\\_en](https://ec.europa.eu/commission/strategy/priorities-2019-2024/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe/investment-plan-results_en).

<sup>7</sup> Grupo de los Treinta, Mainstreaming the transition to a net-zero economy, octubre de 2020.

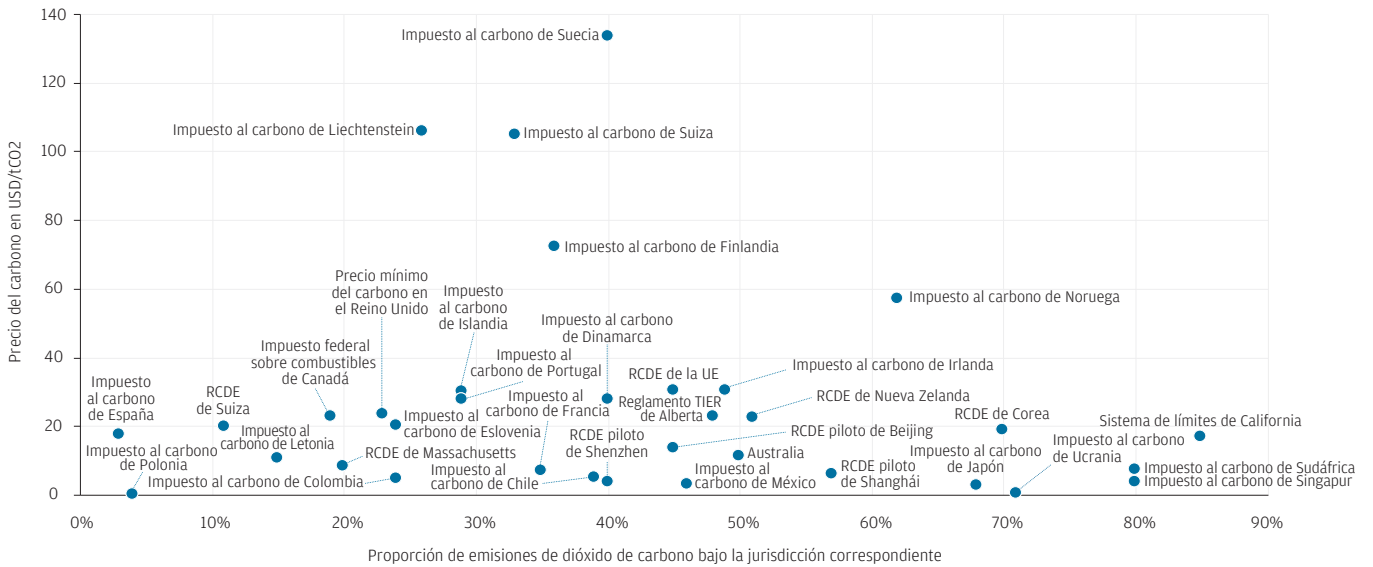
<sup>8</sup> Grupo de los Treinta, Mainstreaming the transition to a net-zero economy, octubre de 2020.

<sup>9</sup> El objetivo principal del ajuste de carbono en frontera es luchar contra el cambio climático evitando la fuga de carbono. Este fenómeno tiene lugar cuando la producción se transfiere de un país a otros cuya ambición en materia de reducción de emisiones es menor, o bien cuando los productos del país en cuestión se reemplazan por importaciones con mayor huella de carbono. Si este riesgo se materializa, no se reducirán las emisiones a nivel mundial, con lo que se frustrará todo esfuerzo del país correspondiente y sus industrias a la hora de cumplir con los objetivos climáticos globales del Acuerdo de París. En este contexto, un mecanismo de ajuste de carbono en frontera garantizaría que el precio de las importaciones refleje con mayor precisión su contenido de carbono.

<sup>4</sup> <https://www.infrastructurereportcard.org/solutions/investment/2017>.

<sup>5</sup> J. P. Morgan Asset Management, 2021: Long Term Capital Market Expectations, Weighing the investment implications of climate change policy.

GRÁFICO 2: INICIATIVAS DE TARIFICACIÓN DEL CARBONO EN EL MUNDO

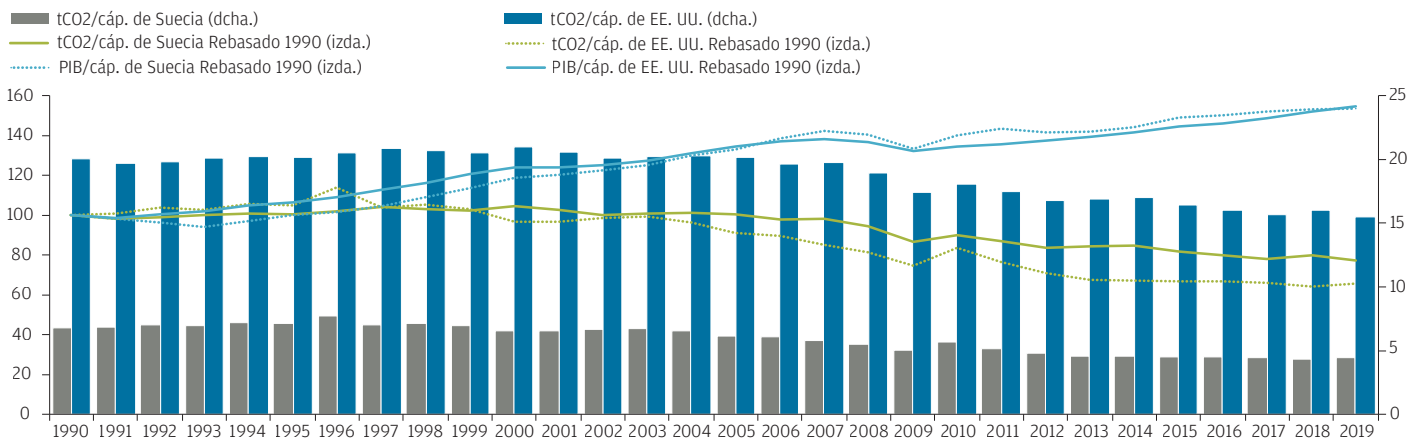


Fuente: Carbon Pricing Dashboard (Banco Mundial), Banco Nacional de Bélgica, J. P. Morgan Asset Management. Datos a 20 de enero de 2021.

Muchos países que ya han puesto en marcha sus RCDE comparten la convicción de la necesidad de realizar ajustes fiscales de carbono en frontera, pero, hasta ahora, la cobertura de emisiones y los niveles de precios siguen siendo heterogéneos y demasiado bajos como para permitir el alcance de nuestros objetivos climáticos (GRÁFICO 2).<sup>10</sup> EE. UU. podría ceder a la tentación de aprovechar su experiencia con los RCDE a nivel estatal, como es el caso de California y Massachusetts, para apoyar la creación de un marco de tarificación equitativa del carbono a nivel mundial.

Contrariamente a lo que se pueda pensar, el avance hacia una tarificación más justa del carbono a nivel mundial no tiene por qué ser perjudicial para la economía global. El ejemplo de Suecia resulta paradigmático en este sentido. Si bien Suecia introdujo el impuesto al carbono más alto del mundo (gráfico 2) en 1991 y se unió al RCDE de la UE en 2005, su PIB per cápita creció un 53,5% entre 1990 y 2019, un poco menos que el 54,6% publicado por EE. UU. Mientras tanto, la intensidad de carbono de Suecia ha descendido de 6,8 toneladas de CO<sub>2</sub> per cápita (tCO<sub>2</sub>/cáp.) en 1990 a 4,45; un tercio de la intensidad de carbono de EE. UU. (GRÁFICO 3).

GRÁFICO 3: RENTABILIDAD ECONÓMICA Y EMISIONES DE CARBONO DE SUECIA EN COMPARACIÓN CON EE. UU. 1990-2019



Fuente: Banco Nacional de Bélgica, Refinitiv Datastream; Base de Datos de Emisiones para la Investigación Atmosférica Global; Crippa, M.; Guizzardi, D.; Muntean, M.; Schaaf, E.; Solazzo, E.; Monforti-Ferrario, F.; Olivier, J.G.J.; Vignati, E.; Fossil CO<sub>2</sub> emissions of all world countries - 2020 Report, EUR 30358 EN, Oficina de Publicaciones de la Unión Europea, Luxemburgo, 2020, ISBN 978-92-76-21515-8, DOI:10.2760/143674, JRC121460, J. P. Morgan Asset Management. PIB per cápita basado en la paridad del poder adquisitivo (PPA), en dólares internacionales de 2011. Datos a 20 de enero de 2021.

<sup>10</sup> Comisión de alto nivel sobre los precios del carbono.

## IMPLICACIONES PARA LA INVERSIÓN

Es probable que la política climática de Biden forme parte de un paquete de medidas fiscales más amplio, encaminado a apoyar el crecimiento y acelerar la transición energética del país. Asimismo, debería generar oportunidades para los inversores en clases de activos, incluidos los activos inmobiliarios y las energías renovables globales, que se han recuperado durante las últimas dos semanas.

A nivel internacional, es posible que EE. UU. vuelva a adoptar un enfoque más multilateral tras volver a unirse al Acuerdo de París y comprometerse a reducir a cero la huella neta de carbono para 2050.

Si bien el apoyo de EE. UU. a las iniciativas globales de fijación de precios del carbono sigue siendo incierto, la Administración Biden puede respaldar los ajustes fiscales de carbono en frontera, lo que posibilitaría un marco de tarificación equitativa del carbono a nivel mundial.

Aunque, como nos ha mostrado el ejemplo de Suecia, esto no tiene por qué ser perjudicial desde una perspectiva económica, los inversores deberán tener en cuenta la política de carbono, ya que la intensidad de carbono será un parámetro no financiero importante en relación con la rentabilidad económica y empresarial.

El programa Market Insights proporciona información exhaustiva y comentarios sobre mercados globales sin hacer referencia a ningún producto en particular. Diseñado como una herramienta para ayudar a los clientes a entender los mercados y servirles de apoyo en la toma de decisiones de inversión, el programa analiza las implicaciones de los datos económicos actuales y los cambios en las condiciones del mercado. Con respecto a la Directiva Europea 2014/65/UE (MiFID II/MiFIR), los programas Market Insights y Portfolio Insights de JPM constituyen publicaciones publicitarias y no se ven afectadas por ninguno de los requisitos específicamente relacionados con los análisis de inversión establecidos por la MiFID II/el MiFIR. Además, al no tratarse de análisis independientes, los programas Market Insights y Portfolio Insights de J.P. Morgan Asset Management no se han elaborado con arreglo a las disposiciones legales orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones, y no existe prohibición alguna que impida la negociación antes de su divulgación.

El presente documento es una publicación con carácter general y fines exclusivamente informativos. Su naturaleza es divulgativa y no ha sido diseñado para servir como asesoramiento o recomendación sobre ningún producto o estrategia de inversión específico ni sobre características de planes concretos u otro material en ninguna jurisdicción. Por tanto, ni J.P. Morgan Asset Management ni ninguna de sus filiales expresan compromiso alguno de participar en ninguna de las transacciones mencionadas en este documento. Cualquier ejemplo utilizado en el documento tiene carácter genérico e hipotético y fines exclusivamente ilustrativos. Dado que esta publicación no contiene información suficiente para respaldar una eventual decisión de inversión, no deberá basarse en ella para evaluar las ventajas de invertir en ninguno de los valores o productos mencionados en ella. Además, los usuarios deberán obtener asesoramiento independiente sobre las implicaciones jurídicas, normativas, fiscales, de crédito y contabilidad, y determinar, junto con sus propios profesionales financieros, si cualquiera de las inversiones mencionadas en el presente documento puede considerarse adecuada para sus propios objetivos personales. Los inversores deberán asegurarse de que obtienen toda la información relevante disponible antes de realizar cualquier inversión. Las previsiones, cifras, opiniones o técnicas o estrategias de inversión se indican únicamente con fines informativos, a partir de determinadas hipótesis y las condiciones de mercado actuales, y pueden variar sin previo aviso. Toda la información aquí incluida se considera exacta en el momento en que se ha elaborado, pero no se ofrece ninguna garantía de exactitud y no se acepta ninguna responsabilidad en relación con cualquier error u omisión. Deberá tenerse en cuenta que la inversión entraña riesgos y que el valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas puede variar según las condiciones del mercado y los acuerdos tributarios, y es posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Ni la rentabilidad histórica ni las tiras son indicadores fiables de los resultados actuales y futuros. J.P. Morgan Asset Management es la marca del negocio de gestión de activos de JPMorgan Chase & Co. y sus filiales en todo el mundo. En la medida permitida por la legislación aplicable, J.P. Morgan Asset Management podría grabar las llamadas telefónicas o supervisar las comunicaciones electrónicas a fin de cumplir sus políticas internas. J.P. Morgan Asset Management recogerá, almacenará y tratará todos los datos personales de conformidad con nuestras políticas de privacidad, las cuales están disponibles en <https://am.jpmorgan.com/global/privacy>. Esta comunicación ha sido publicada por las siguientes entidades: En los Estados Unidos, por J.P. Morgan Investment Management Inc. o J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc., ambas reguladas por la Comisión de Bolsa y Valores. En América Latina, solo para uso por parte de beneficiarios concretos, por entidades locales de J.P. Morgan, según proceda. En Canadá, solo para uso por parte de clientes institucionales, por JPMorgan Asset Management (Canada) Inc., que es una Gestora de Carteras registrada y un Agente de Mercado Exento en todas las provincias y territorios de Canadá, salvo Yukón, y también está registrada como Gestora de Fondos de Inversiones en Columbia Británica, Ontario, Quebec y Terranova y Labrador. En el Reino Unido, por JPMorgan Asset Management (UK) Limited, que está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera; en otras jurisdicciones europeas, por JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. En Asia Pacífico («APAC»), por las siguientes entidades emisoras y en las respectivas jurisdicciones en las que están principalmente reguladas: JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited, JPMorgan Funds (Asia) Limited o JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, todas ellas reguladas por la Securities and Futures Commission de Hong Kong. JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (n.º de reg. de la sociedad: 197601586K), si bien esta promoción o publicación no ha sido revisada por la Monetary Authority of Singapore, el organismo regulador del mercado en Singapur. JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited. JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, que es miembro de la Investment Trusts Association, Japan (JITA); la asociación de asesores de inversión de Japón (Japan Investment Advisers Association), la Type II Financial Instruments Firms Association y la Japan Securities Dealers Association, y está regulada por la Agencia de Servicios Financieros de Japón (número de registro «Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) No. 330»). En Australia, por JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919) y solo para clientes mayoristas («wholesale clients») tal y como se indica en las secciones 761A y 761G de la ley de sociedades de la Commonwealth Corporations Act de 2001. En el resto de los mercados de Asia-Pacífico, el documento solo está dirigido a los destinatarios previstos. Solo para EE. UU.: Si es usted una persona con una discapacidad y necesita ayuda adicional para ver el material, llámenos al 1-800-343-1113 para solicitar ayuda.

Copyright 2021 JPMorgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

LV-JPM53082 | 01/21 | 0903c02a82af9b63