

El conflicte bèl·lic a Ucraïna accentua la crisi energètica a Europa

El conflicte bèl·lic a Ucraïna ha posat al descobert les fragilitats del sistema energètic de la Unió Europea i la seva dependència elevada del gas rus. En aquest sentit, el 42 % de les importacions de gas de la UE i més del 50 % de les importacions de gas de vuit països del bloc comú procedeixen de Rússia. En conseqüència, la utilització com a arma geoestratègica del subministrament d'aquest hidrocarbur per part del Kremlin representa una amenaça clara per a l'Antic Continent. No seria la primera vegada que Moscou utilitza el subministrament de gas com a arma: Lituània va patir un tall de tres mesos el 1990 amb l'objectiu d'evitar la seva independència.

Situació energètica europea

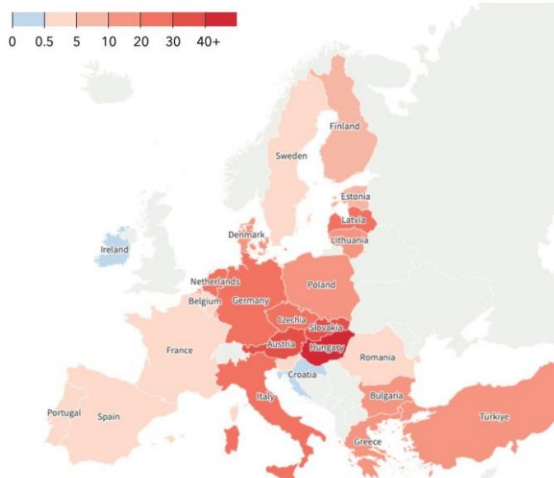
Des que va esclatar el conflicte armat a Ucraïna, la situació energètica europea ha empitjorat a conseqüència de la dependència del gas rus i dels successius talls en el subministrament de l'hidrocarbur per part del Kremlin. Rússia va reduir les seves exportacions de gas a Europa en un 60 %, fins a 0,9 TWh/d, a mitjan juny per tornar a retallar-les posteriorment en un 50 % addicional (fins al 20 % de la capacitat del gasoducte). Segons el Kremlin, aquesta limitació en el subministrament obeeix a problemes tècnics en el gasoducte Nord Stream 1 (gasoducte construït en alta mar des de Rússia fins a Alemanya). D'altra banda, Occident sospita que Rússia està utilitzant novament aquesta matèria primera com a arma geoestratègica.

En aquest sentit, les importacions de gas rus per part de la UE van disminuir un 38 % interanual durant el primer semestre de l'any. D'altra banda, les importacions d'altres fonts (Noruega, Algèria, gas natural liquat, etc.) van augmentar un 27 % interanual per situar el còmput global en el 3 % interanual d'acord amb la Xarxa Europea d'Operadors de Sistemes de Transmissió de Gas (ENTSOG) degut al fet que les fonts alternatives al gas rus tenen un pes relatiu superior en termes de volum. Malgrat això, la reducció dràstica en el volum de gas rus importat per l'Antic Continent va tensar el mercat en el seu conjunt, fet que va perjudicar la situació energètica europea. El preu europeu de referència del gas TTF ha arribat a pujar més d'un 180 % des de l'inici de la invasió el 24 de febrer fins a superar els 200 euros per megawatt hora.

D'acord amb l'FMI, si es produís un embargament total de les exportacions, diversos països de l'Antic Continent no podrien cobrir les seves necessitats energètiques. Hongria, Eslovàquia i la República Txeca tenen un ús molt elevat de gas rus, mentre que països amb un pes demogràfic i econòmic elevat, com ara Itàlia i Alemanya, també són especialment vulnerables.

Russian gas dependence

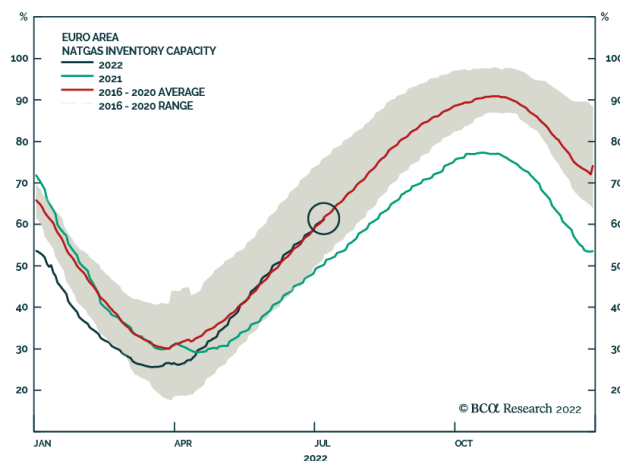
(Russian gas as a share of total energy consumption, 2020, percent)



Source: IMF staff calculations.

IMF

Especialment preocupant és el cas d'Alemanya en tenir un pes elevat dins de l'economia europea i una dependència notable al gas rus. El país germànic està intensificant les mesures per garantir que l'emmagatzematge de gas es reposi a nivells del 80 % a partir de l'1 d'octubre i del 90 % abans de l'1 de novembre. Aquesta és una de les raons principals per les quals el Ministre d'Economia, Robert Habeck, va activar la fase 2 (fase d'alarma) del pla de tres fases el 23 de juny per el Ministeri d'Economia Robert Habeck.



La fase 1 no preveu cap restricció de subministrament estatal, sinó que estableix un equip de crisi en el ministeri per monitorar-ne la situació. La fase 2 permet a Berlín proporcionar una línia de crèdit de 15.000 milions d'euros per finançar les reserves estratègiques. També s'imposarà un model de subhastes de gas que té com a objectiu incentivar l'estalvi de l'hidrocarbur entre els consumidors industrials. Finalment, el govern pot substituir l'ús de gas pel de carbó.

En aquest sentit, el Bundestag ja ha votat una nova normativa que permet recuperar les centrals elèctriques de carbó, encara que no es preveu la pròrroga de les centrals nuclears

en funcionament més enllà de finals d'any. Igualment, Àustria, Itàlia i els Països Baixos també han anunciat plans per reiniciar temporalment algunes centrals elèctriques de carbó amb la finalitat de conservar el subministrament de gas natural necessari per a altres usos. Una altra de les mesures incloses en la fase 2 permetria (en cas d'activar-se) que les empreses de serveis públics deixessin d'estar obligades a respectar els preus contractuals prèviament compromesos amb els seus clients amb l'objectiu de reduir-ne la demanda.

El tercer gran mecanisme per gestionar la crisi del gas seria la intervenció de l'Estat, el qual passaria a fer-se càrrec de l'assignació del gas. En la fase 3 de l'alerta del gas, el subministrament de gas pot ser racionat a discreció. A Europa, la Comissió Europea va llançar una proposta legislativa per la qual es preveu la possibilitat d'imposar una reducció obligatòria en la demanda de gas per part de tot el bloc comú.

Els proveïdors de gas estan intensificant els seus esforços per aconseguir volums addicionals en el mercat obert (és a dir, a preu de mercat) amb l'objectiu de cobrir-ne el dèficit, per la qual cosa les pèrdues associades a aquestes compres han augmentat considerablement. El cas més notori és el de l'empresa energètica alemanya Uniper, la qual ha de cobrir part de les seves obligacions acudint al mercat obert, mentre que el preu que paguen els seus clients està fixat i és inferior, per la qual cosa el marge passa a ser negatiu. En aquest sentit, el govern alemany probablement haurà d'acudir al rescat d'una de les companyies elèctriques més grans d'Alemanya, ja que no podrà suportar les pèrdues durant molt de temps. Per tant, els problemes de proveïment ja s'estan deixant notar clarament en l'economia germànica: el superàvit comercial d'Alemanya, que durava tres dècades, es va convertir en dèficit, impulsat per la pujada dels preus del gas. Segons l'FMI, el consum de gas a Europa ja ha disminuït un 9 % enguany, fet que ha suposat una reducció del 0,2 % del PIB de la UE, que podria incrementar-se fins al -2,7 % durant els 12 mesos següents.

No obstant això, segons les estimacions de l'AIE publicades el març, la UE podrà reduir les seves importacions de gas de Rússia en més d'un terç en un termini d'un any. Per la seva banda, el pla REPowerEU de la Comissió Europea preveu que el bloc podrà reduir les importacions de gas rus en dos terços a finals d'any sense haver de recórrer a fonts d'energia addicionals associades a les centrals elèctriques de carbó. D'acord amb un estudi publicat per l'FMI, l'economia europea podria sobreviure sense escassetat amb una reducció dels subministraments per part de Rússia del 70 %. En aquest sentit, la Comissió Europea ha dissenyat un pla (*Safe Gas for a Safe Winter*) amb el qual pretén reduir l'ús del gas a Europa en un 15 % per part de cada Estat membre des del mes d'agost vinent fins al mes de març de 2023. Per a això, la CE recomana, sota el Pla Europeu de Reducció de la Demanda de Gas, la moderació en el consum elèctric de les famílies (reduint el consum d'aire condicionat, per exemple) i aconsella l'ús de fonts

d'energia alternatives al sector privat amb l'objectiu d'incrementar les reserves de gas tan ràpid com es pugui. Addicionalment, és probable que els governs europeus acabin fent costat a les indústries i les empreses durant aquesta transició a través de mesures d'estímul fiscal.

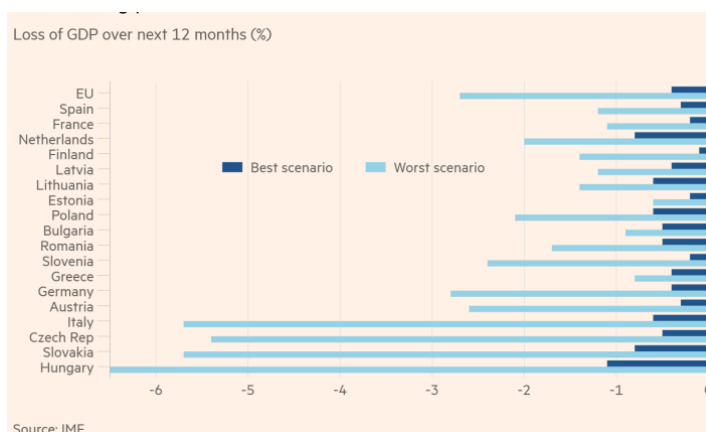
Conseqüències d'una reducció total de les exportacions de gas i petroli per part de Rússia

L'FMI dibuixa dos escenaris en cas d'un embargament total. El primer assumeix un mercat integrat europeu a través del qual el gas pot arribar on es necessita i els preus s'ajusten. El segon escenari dibuixa un mercat fragmentat que impedeix que el gas pugui arribar on sigui necessari, independentment del nivell de preus.

El primer escenari parteix de la base que els mercats de la UE romanen integrats tant internament com amb la resta del món. Addicionalment, el primer escenari es divideix en dos:

- 1- El mercat mundial de gas natural liquat (GNL) ajudaria a esmorteir els impactes econòmics d'un embargament total gràcies al fet que la reducció del consum es distribueix entre tots els països connectats.
- 2- En cas que per un motiu o altre no es pogués comptar amb l'ajuda del GNL, l'impacte seria molt més gran en l'economia europea.

El segon escenari assenyala un impacte notable en el PIB de la majoria del bloc, amb caigudes de fins al 6 % per a alguns països d'Europa Central i Oriental on la intensitat de l'ús del gas rus és alta i els subministraments alternatius són escassos. En el cas alemany, depenent de les fonts alternatives, l'impacte seria més baix però significatiu. A Espanya, l'impacte econòmic seria moderat gràcies a les fonts alternatives al gas rus.



Sectorialment, és molt complicat saber com afectarà un tall total en el subministrament de gas rus a les diferents indústries europees, ja que es donen diversos condicionants com ara l'exposició a les diferents fonts energètiques, la intensitat del consum i el barem governamental a l'hora de considerar els diferents sectors com a crítics i, per tant, que puguin ser protegits si es compleix el pitjor dels escenaris.

El Pla Europeu de Reducció de la Demanda de Gas inclou la possibilitat de reduir forçosament l'activitat d'alguns sectors. D'acord amb un estudi realitzat per Afi, alguns dels sectors amb una relació de consum energètic i valor afegit brut (VAB) més elevats són la indústria metal·lúrgica, la mineria, la indústria química, la indústria farmacèutica i la indústria de paper i impremta. D'altra banda, els sectors més dependents de l'energia russa són la mineria, la indústria química, la indústria farmacèutica i el sector de transport i emmagatzematge.

ASG

Per tal de complir els objectius climàtics i energètics de la UE per a 2030 -reducció del 55 % d'emissions-, és necessari un llenguatge comú i una definició clara del que és "sostenible". La Comissió Europea va aprovar el Pla Verd Europeu (PVE) que es desglossa en deu accions, entre les quals destaca l'elaboració d'un sistema de classificació de la UE per a les activitats sostenibles. És aquí on entra la taxonomia mediambiental, una classificació de les activitats econòmiques segons el seu grau de sostenibilitat ambiental amb la finalitat d'evitar que empreses, governs o inversors atorguin a les seves operacions un caràcter sostenible que en realitat no tenen (*greenwashing*).

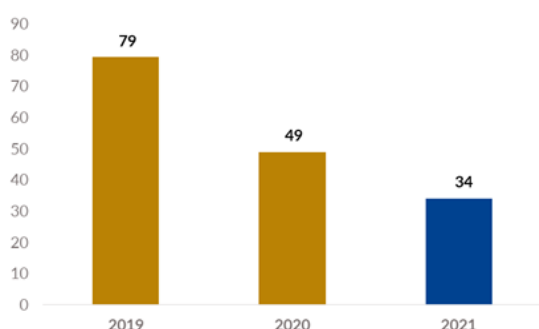
Arran de la crisi energètica, el Parlament Europeu va aprovar —amb unes certes condicions— que algunes activitats relacionades amb l'energia nuclear i el gas s'incloguin en la llista d'activitats econòmiques mediambientalment sostenibles. La Comissió Europea va establir que la inversió privada en gas i energia nuclear té un impacte positiu en la transició ecològica, per la qual cosa ha proposat que determinades activitats relacionades es considerin activitats de transició que contribueixen a mitigar el canvi climàtic, encara que aquesta consideració estarà limitada en el temps.

A Caixa d'Enginyers Gestió considerem que el conflicte bèl·lic ha posat al descobert la necessitat d'accelerar la transició energètica cap a un model sostenible. La lluita contra l'escalfament global concerneix a tots els agents econòmics i de la societat, inclòs el sector financer. Encara que hi ha diferents vies d'actuació, una és adoptar polítiques de gestió d'actius responsables que tinguin en compte l'impacte de les inversions en el medi ambient, i per tant la seva repercussió en el canvi climàtic.

Per això, des de la nostra posició com a inversors, continuarem impulsant una transició energètica ambiciosa fomentant tant els nous projectes com els existents en matèria d'instal·lació de renovables.

En aquest sentit, les carteres de Caixa Enginyers Gestió continuen millorant la seva petjada de carboni. Amb dades de 31 de desembre de 2021, la petjada de carboni és de 34 To/MM€, un 31 % millor que el 2020. D'altra banda, ens adherim al Montréal Pledge, un compromís llançat el 25 de setembre de 2014 a Montreal, emparat pels Principis per a la Inversió Responsable (PRI) i per la Iniciativa Financera del Programa de les Nacions Unides per al Medi Ambient (UNEP), que permet als inversors i gestors d'actius formalitzar el seu compromís amb els objectius de la Coalició per a la Descarbonització de les Carteres, que promou el mesurament, divulgació i reducció de la petjada de carboni de les seves carteres.

Petjada de carboni del conjunt dels nostres fons



Font: Caixa Enginyers Gestió

DISCLAIMER

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, el dia d'emissió d'aquest, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé CAIXA ENGINYERS GESTIÓ no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals hi hagi informació addicional en documentació separada, incloent-hi el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, a qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, a www.caixaenginyers.com o a www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers als quals es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, S.A.U., en la seva condició d'emissor de l'informe, així com CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDIT, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni citant-ne les fonts, excepte amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, S.G.I.I.C., S.A.U. All rights reserved.