



## El conflicto bélico en Ucrania acentúa la crisis energética en Europa

El conflicto bélico en Ucrania ha sacado a la luz las fragilidades del sistema energético de la Unión Europea y su elevada dependencia del gas ruso. En este sentido, el 42% de las importaciones de gas de la UE y más del 50% de las importaciones de gas de ocho países del bloque común proceden de Rusia. En consecuencia, la utilización como arma geoestratégica del suministro de este hidrocarburo por parte del Kremlin representa una clara amenaza para el Viejo Continente. No sería la primera vez que Moscú utiliza el suministro de gas como arma: Lituania sufrió un corte de 3 meses en 1990 con el objetivo de evitar su independencia.

### Situación energética europea

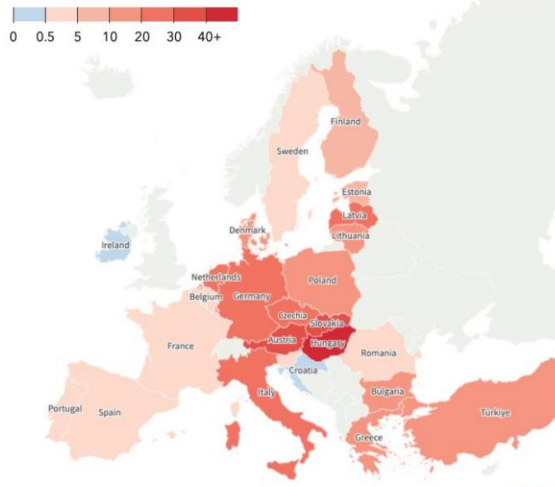
Desde que estalló el conflicto armado en Ucrania, la situación energética europea ha empeorado como consecuencia de la dependencia del gas ruso y de los sucesivos cortes en el suministro del hidrocarburo por parte del Kremlin. Rusia redujo sus exportaciones de gas a Europa en un 60%, hasta 0,9TWh/d, a mediados de junio para posteriormente volver a recortarlos en un 50% adicional (hasta el 20% de la capacidad del gasoducto). Según el Kremlin, esta limitación en el suministro obedece a problemas técnicos en el gasoducto Nordstream 1 -gasoducto construido en alta mar desde Rusia hasta Alemania-. Por otro lado, Occidente sospecha que Rusia esté utilizando nuevamente esta materia prima como arma geoestratégica.

En este sentido, las importaciones de gas ruso por parte de la UE descendieron un 38% interanual durante el primer semestre del año. Por otro lado, las importaciones de otras fuentes (Noruega, Argelia, Gas natural licuado, etc.) aumentaron un 27% interanual para situar el cómputo global en el 3% interanual de acuerdo con la Red Europea de Operadores de Sistemas de Transmisión de Gas (ENTSO-G) debido que las fuentes alternativas al gas ruso tienen un peso relativo superior en términos de volumen. A pesar de ello, la reducción drástica en el volumen de gas ruso importado por el Viejo Continente tensionó el mercado en su conjunto, perjudicando la situación energética europea. El precio europeo de referencia del gas TTF ha llegado a subir más de un 180% desde el inicio de la invasión el 24 de febrero hasta superar los 200 euros por megavatio hora.

De acuerdo con el FMI, si se produjese un embargo total de las exportaciones, varios países del Viejo Continente no podrían cubrir sus necesidades energéticas. Hungría, Eslovaquia y la República Checa tienen un uso muy elevado de gas ruso, mientras que países con un peso demográfico y económico elevado como Italia y Alemania también son especialmente vulnerables.

**Russian gas dependence**

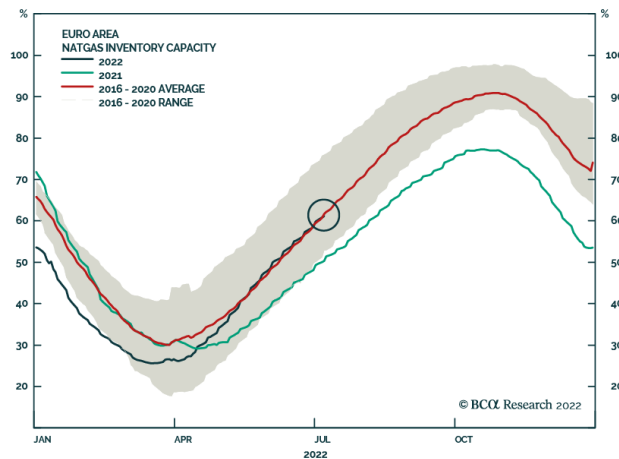
(Russian gas as a share of total energy consumption, 2020, percent)



Source: IMF staff calculations.

**IMF**

Especialmente preocupante es el caso de Alemania, dado su elevado peso dentro de la economía europea y su notable dependencia al gas ruso. El país germano está intensificando las medidas para garantizar que el almacenamiento de gas se reponga a niveles del 80% a partir del 1 de octubre y del 90% antes del 1 de noviembre. Esta es una de las razones principales por las que la fase 2 -"fase de alarma"- del plan de 3 fases fuese activada el 23 de junio por el Ministro de Economía Robert Habeck.



La fase 1 no prevé ninguna restricción de suministro estatal, sino que establece un equipo de crisis en el ministerio para monitorear la situación. La fase 2 permite a Berlín proporcionar una línea de crédito por 15.000 millones de euros para financiar las reservas estratégicas. También se impondrá un modelo de subastas de gas que tiene como objetivo incentivar el ahorro del hidrocarburo entre los consumidores industriales. Finalmente, el gobierno puede sustituir el uso de gas por el de carbón.

En este sentido, el Bundestag ya ha votado una nueva normativa que permite recuperar las centrales eléctricas de carbón aunque no se contempla la prórroga de las centrales



nucleares en funcionamiento más allá de finales de año. De igual modo, Austria, Italia y los Países Bajos también han anunciado planes para reiniciar temporalmente algunas centrales eléctricas de carbón con el fin de conservar el suministro de gas natural necesario para otros usos. Otra de las medidas incluidas en la Fase 2 permitiría (en caso de ser activada) que las empresas de servicios públicos dejaran de estar obligadas a respetar los precios contractuales previamente comprometidos con sus clientes con el objetivo de reducir la demanda.

El tercer gran mecanismo para gestionar la crisis del gas sería la intervención del Estado el cual pasaría a hacerse cargo de la asignación del gas. En la Fase 3 de la alerta del gas, el suministro de gas puede ser racionado a discreción. En Europa, la Comisión Europea lanzó una propuesta legislativa por la cual se prevé la posibilidad de imponer una reducción obligatoria en la demanda de gas por parte de todo el bloque común.

Los proveedores de gas están intensificando sus esfuerzos para conseguir volúmenes adicionales en el mercado abierto (es decir, a precio de mercado) con el objetivo de cubrir el déficit por lo que las pérdidas asociadas a estas compras han aumentado considerablemente. El caso más notorio es el de la empresa energética alemana Uniper la cual tiene que cubrir parte de sus obligaciones acudiendo al mercado abierto mientras que el precio que pagan sus clientes está fijado y es inferior por lo que el margen pasa a ser negativo. En este sentido, el gobierno alemán probablemente tendrá que acudir al rescate de una de las compañías eléctricas más grandes de Alemania ya que no podrá soportar las pérdidas durante mucho tiempo. Por tanto, los problemas de abastecimiento ya se están dejando notar claramente en la economía germana: el superávit comercial de Alemania, que duraba tres décadas, se convirtió en déficit, impulsado por la subida de los precios del gas. Según el FMI, el consumo de gas en Europa ya ha disminuido un 9% este año, lo que ha supuesto una reducción de 0,2% del PIB de la UE que podría incrementarse hasta el -2,7% durante los siguientes 12 meses.

Sin embargo, según las estimaciones de la AIE publicadas en marzo, la UE podrá reducir sus importaciones de gas de Rusia en más de un tercio en un plazo de un año. Por su parte, el plan REPowerEU de la Comisión Europea prevé que el bloque podrá reducir las importaciones de gas ruso en dos tercios a finales de año sin necesidad de recurrir a fuentes de energía adicionales asociadas a las centrales eléctricas de carbón. De acuerdo con un estudio publicado por el FMI, la economía europea podría sobrevivir sin escasez con una reducción de los suministros por parte de Rusia del 70%. En este sentido, la Comisión Europea ha diseñado un plan (“Safe Gas for a Save Winter”) con el que pretende reducir el uso del gas en Europa en un 15% por parte de cada Estado Miembro desde el próximo mes de agosto hasta marzo de 2023. Para ello, la CE recomienda bajo el plan Plan Europeo de Reducción de la Demanda de Gas la moderación en el consumo eléctrico de las familias (reduciendo el consumo de aire acondicionado, por ejemplo) y

aconsejando al sector privado el uso de fuentes de energía alternativas con el objetivo de incrementar las reservas de gas lo más rápido posible. Adicionalmente, es probable que los gobiernos europeos acaben apoyando a las industrias y las empresas durante esta transición a través de medidas de estímulo fiscal.

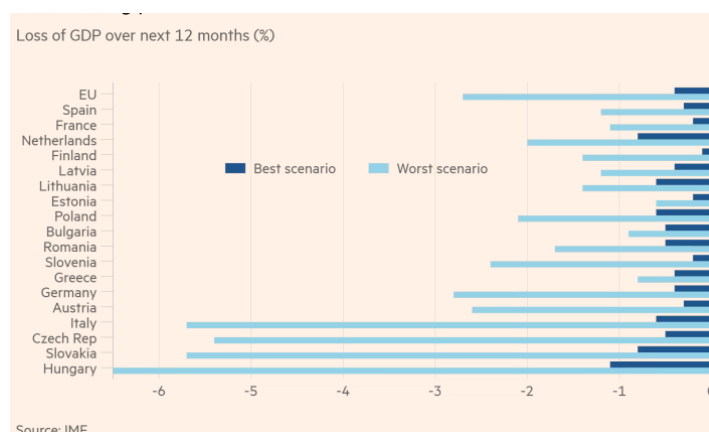
## Consecuencias de una reducción total de las exportaciones de gas y petróleo por parte de Rusia.

El FMI dibuja dos escenarios en caso de un embargo total. El primero asume un mercado integrado europeo a través del cual el gas puede llegar a donde se necesita y los precios se ajustan. El segundo escenario dibuja un mercado fragmentado que impide que el gas pueda llegar a donde sea necesario independientemente del nivel de precios.

El primer escenario parte de la base de que los mercados de la UE permanecen integrados tanto internamente como con el resto del mundo. Adicionalmente, el primer escenario se divide en dos:

- 1- El mercado mundial de gas natural licuado (GNL) ayudaría a amortiguar los impactos económicos de un embargo total gracias a que la reducción del consumo se distribuye entre todos los países conectados.
- 2- En el caso de que por un motivo u otro no se pudiese contar con la ayuda del GNL, el impacto sería mucho mayor en la economía europea.

El segundo escenario señala un impacto notable en el PIB de la mayoría del bloque, con caídas de hasta el 6% para algunos países de Europa Central y Oriental donde la intensidad del uso del gas ruso es alta y los suministros alternativos son escasos. En el caso alemán, dependiendo de las fuentes alternativas, el impacto sería menor pero significativo. En España, el impacto económico sería moderado gracias a las fuentes alternativas al gas ruso.



Sectorialmente, es muy complicado saber cómo afectará un corte total en el suministro de gas ruso a las diferentes industrias europeas ya que se dan varios condicionantes tales como la exposición a las diferentes fuentes energéticas, la intensidad del consumo y el baremo gubernamental a la hora de considerar los diferentes sectores como críticos y, por tanto, que puedan ser protegidos si se cumple el peor de los escenarios.

El Plan Europeo de Reducción de la Demanda de Gas incluye la posibilidad de reducir forzosamente la actividad de algunos sectores. De acuerdo con un estudio realizado por Afi, algunos de los sectores con una relación de consumo energético y Valor Añadido Bruto (VAB) más elevados son la industria metalúrgica, la minería, la industria química, la industria farmacéutica y la industria de papel e imprenta. Por otro lado, los sectores más dependientes de la energía rusa son la minería, la industria química, la industria farmacéutica y el sector de transporte y almacenamiento.

## ESG

Para cumplir los objetivos climáticos y energéticos de la UE para 2030 -reducción del 55% de emisiones- es necesario un lenguaje común y una definición clara de lo que es "sostenible". La Comisión Europea aprobó el Plan Verde Europeo (PVE) que se desglosa en 10 acciones, entre las que destaca la elaboración de un sistema de clasificación de la UE para las actividades sostenibles. Es aquí donde entra la taxonomía medioambiental, que no es otra cosa que una clasificación de las actividades económicas según su grado de sostenibilidad ambiental con el fin de evitar que empresas, gobiernos o inversores otorguen a sus operaciones un carácter sostenible que en realidad no tienen ("green washing").

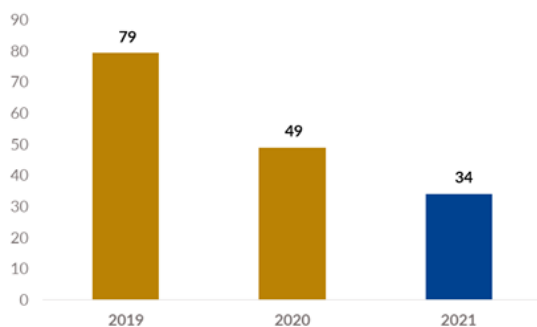
A raíz de la crisis energética, el Parlamento Europeo aprobó —con ciertas condiciones— que algunas actividades relacionadas con la energía nuclear y el gas sean incluidas en la lista de actividades económicas medioambientalmente sostenibles. La Comisión Europea estableció que la inversión privada en gas y energía nuclear tiene un impacto positivo en la transición ecológica, por lo que ha propuesto que determinadas actividades relacionadas se consideren actividades de transición que contribuyen a mitigar el cambio climático aunque esta consideración estará limitada en el tiempo.

Desde Caja de Ingenieros Gestión consideramos que el conflicto bélico ha sacado a la luz la necesidad de acelerar la transición energética hacia un modelo sostenible. La lucha contra el calentamiento global concierne a todos los agentes económicos y de la sociedad incluido el sector financiero. Aunque existen diferentes vías de actuación, una de ellas es adoptar políticas de gestión de activos responsables, que tengan en cuenta el impacto de las inversiones en el medio ambiente, y por tanto su repercusión en el cambio climático.

Por tanto, desde nuestra posición como inversores seguiremos impulsando una transición energética ambiciosa fomentando tanto los nuevos proyectos así como los existentes en materia de instalación de renovables.

En este sentido, las carteras de Caja Ingenieros Gestión siguen mejorando su huella de carbono. Con datos de 31/12/21 la huella de carbono es de 34 To/MM€, un 31 % mejor que en 2020. Por otro lado, nos adherimos al Montréal Pledge, un compromiso lanzado el 25 de septiembre de 2014 en Montreal, respaldado por los Principios para la Inversión Responsable (PRI) y la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP), que permite a los inversores y gestores de activos formalizar su compromiso con los objetivos de la Coalición para la Descarbonización de las Carteras, que promueve la medición, divulgación y reducción de la huella de carbono de sus carteras.

### Huella de carbono del conjunto de nuestros fondos



Fuente: Caja de Ingenieros Gestión

## DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en [www.caja-ingenieros.es](http://www.caja-ingenieros.es) o en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.