

Transición energética y métricas ASG



SERGIO CLAVIJO
Prof. Universidad de los Andes
sclavijo@uniandes.edu.co

Se pensaba que la transición energética, iniciada una década atrás, sería mas rápida y eficaz respecto de lo hoy logrado. Pero han jugado

en su contra dos importantes factores: i) alta volatilidad de precios del petróleo, muy a la baja en 2015-2020 y muy al alza en 2021-2022; y ii) conflicto bélico Ucrania-Rusia con incidencia estructural.

Durante el ciclo bajista, se redujo la premura de transición energética por descenso en precio relativo petróleo-gas respecto a energías renovables. Tras haberse tenido precios pigo de US\$112 barril Brent en 2012 se llegó a US\$43 en 2016. Así, demanda y consumo de energía fósil incrementaron sus volúmenes al caer ese precio relativo (ver gráfico adjunto).

Y, como es bien sabido, los dineros requeridos para profundizar la expansión de energías alternativas deben provenir de las inversiones de firmas asociadas a petróleo-gas. Luego el impulso a dicha transición se vio frenado durante 2015-2020, pues el precio bajo nuevamente de US\$70 a US\$45 du-

rante 2018-2020 por cuenta de pandemia.

Durante 2021-2022 hemos tenido el ciclo alcista de precios de petróleo, pero acompañados de urgencia en acelerar extracción de reservas de petróleo-gas para contener alza en costos energéticos bordeando ahora 20% a nivel global. Además, los problemas de logística internacional han retrasado la transición energética hacia automóviles eléctricos, especialmente por desabastecimiento en chips. Tesla, por ejemplo, perdió su meta de ventas globales en cerca del 10% en 2022 debido al encarecimiento de sus insumos, mayores costos de energía convencional, lo cual se ha manifestado en su incremento de precios al consumidor.

BIENVENIDA ENTONCES LA TRANSICIÓN, PERO DE MANERA ORDENADA

Para colmo de males. los principios asociados a los temas Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) vienen siendo cuestionados por diversas razones. En lo correspondiente al tema ambiental se han tenido fuertes reacciones de las empresas petrole-

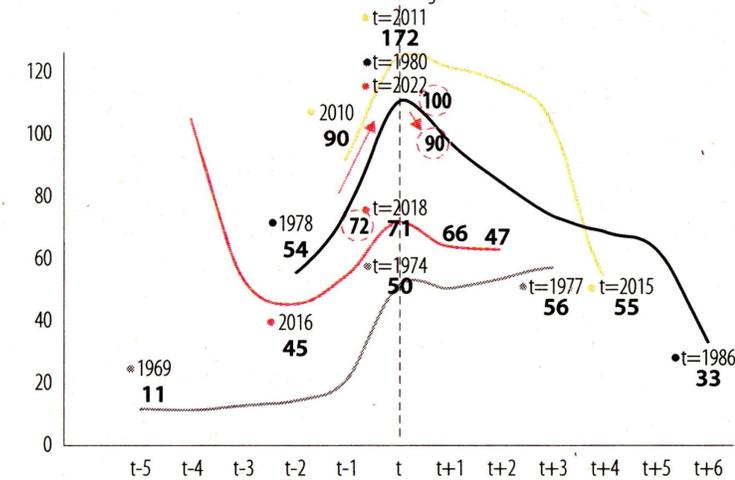
ras al señalar que están siendo estigmatizadas para que los inversionistas globales no compren sus acciones.

Esto afectaría negativamente la oferta petrolera y gasífera del mundo Occidental en momentos en que se tiene urgencia frente al conflicto bélico Ucrania-Rusia. Biden aprobó en 2022 una segunda fase de desacumulación de sus reservas petroleras estratégicas para contribuir a una mayor reducción del precio de la gasolina y de la inflación. Todo parece indicar que tal estrategia estaría teniendo éxito al reducirse la inflación en Estados Unidos de 8% en septiembre de 2022 hacia 6,4% de enero y esperándose 3.5% al cierre de 2023.

La pugna por recursos de inversión ha hecho que el Estado de Texas declarara a BlackRock como non-grata debido a que sus criterios de inversión ASG inhabilitaban a esas petroleras para formar parte de sus portafolios. Ha resultado paradójico que las principales petroleras establecidas en Texas recurran a invocar el principio de “discriminación” y “persecución” (... mientras Petro califica al petróleo-gas tan dañino como la cocaína).

Varias calificadoras de riesgo han venido desarrollando

MAGNITUD DE LOS CICLOS PETROLEROS 1969-2022
(US\$ de 2018/barril Brent)



Fuente: Cálculos S. Clavijo (2022) / Gráfico: LR-AL

sofisticadas métricas para medir cumplimiento ASG, donde scope-1 mide incidencia en huella de carbono de la fabricación de los productos de la fabrica; scope-2 impacto de la cadena de valor y scope-3 el uso que terceros hagan de esos productos. Se trata entonces de mediciones complejas que aun carecen de un adecuado estándar internacional. Ejercicios recientes han mostrado que es bastante complejo distinguir entre “ruido” y “señales” en estos criterios ASG.

Los cálculos de Energía Generada Vs. Energía Insumida

muestran que las ventajas relativas de energía no fósil frente a la fósil son apenas marginales en la etapa actual. Allí juegan complejas interacciones entre el precio de largo plazo de petróleo-gas y su incidencia sobre la energía alternativa que habría de permitir que la “curva de costo marginal” corte en el punto mínimo “la curva de costo medio”.

El otro elemento de controversia ha tenido que ver con criterios ASG que se han convertido en excusa para que administradores de portafolios entren a cobrar tarifas mas elevadas respecto de portafolios

no-ASG. Si bien es cierto que se tiene un gran trabajo de clasificación y seguimiento en los portafolios ASG, también lo es que muchos de esos portafolios no cumplen ni en 50% con criterios objetivos como para figurar allí.

De hecho, se habla del “green-washing” que se produce cuando se adoptan criterios laxos en definiciones ASG: estos resultan fáciles de cumplir, pero ellos no garantizan avances en el cumplimiento de tales objetivos. Se termina en el peor de los mundos: con un imaginario colectivo supuestamente “mas verde”, pero que tan solo sirve como oportunidad para generar mayores cobros a favor de los gestores de tales métricas ASG (ver The Economist, “ESG Fund-Fees” July 21st, 2022).

Así, no debe sorprender que el retorno, por ejemplo, en el BlackRock-ESG del S&P500 resulte inferior al del no-ESG para los cuentas habientes (al netearse de las mayores tarifas administrativas). Bienvenida entonces la transición energética, pero de manera ordenada y buscando evitar escalamiento de costos, inflación y métricas ficticias que impiden entender avances objetivos en las metas ASG.