



HAIC[®]

ECONOMÍA & FINANZAS

NEWSLETTER
OCTUBRE



CAMBIO CLIMÁTICO

EDITORIAL

EL CAMBIO CLIMÁTICO EN LA REGIÓN: AÚN QUEDA TELA POR CORTAR.

Hace varios años que la problemática del cambio climático ha adquirido un grado de relevancia alto en la agenda pública, tanto de gobiernos como de organismos internacionales y multilaterales. No obstante, en los últimos años dicha relevancia se ha acrecentado, incorporando mayores incentivos y medidas para promover la mitigación y la adaptación de las sociedades al cambio climático.

Focalizándonos en lo que refiere a medidas de mitigación, corresponde analizar la evolución de las emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI). ¿Qué nos dicen los datos sobre el avance de la región en esta línea? Según la Base de Datos para la Investigación Atmosférica Global (EDGAR por su sigla en inglés), en primer lugar, todos los países de la región presentan tasas de crecimiento anuales positivas en promedio en los últimos años, por lo que han aumentado sus emisiones en términos absolutos. Sin embargo, se observa una desaceleración del crecimiento de las emisiones anuales y aunque aún queda mucha tela por cortar, ya que no se ha logrado revertir la tendencia disminuyendo las emisiones de GEI como sí lo han hecho otros países de mayor desarrollo, es una buena señal que se observe esta desaceleración.

Analizando las emisiones de GEI en términos relativos, se aprecia que de los países de la región, Uruguay es el país de la con mayor cantidad de emisiones per cápita, por encima de Argentina y Chile.

Asimismo, es importante también evaluar las emisiones en función del PIB. Previamente existía cierta dicotomía entre el crecimiento económico y las emisiones de GEI, donde los países crecían y se desarrollaban, pero en este proceso incurrían en fuertes costos ambientales. No obstante, en los últimos años se ha buscado impulsar un cambio en este paradigma, intentando alcanzar crecimiento económico, no a costas de mayor daño ambiental, sino reduciendo la cantidad de emisiones de GEI generadas por las economías. En esta línea puede surgir la pregunta de si, en algunos casos, es deseable el crecimiento aunque suponga fuertes emisiones de GEI, particularmente para los países más pobres. Parece difícil obligar a países de menores recursos a incurrir en mayores gastos para evitar emitir GEI, repercutiendo directamente sobre el nivel de vida de las sociedades de menor desarrollo. El nuevo paradigma presentado previamente parecería ajustarse sin lugar a dudas a países de mayor desarrollo, o a aquellos países de menor desarrollo siempre y cuando se recibiera apoyo económico para no comprometer otros elementos de desarrollo básicos para la sociedad.

En este contexto y yendo a los datos, todos los países de la región han disminuido su ratio de emisiones sobre PIB en los 20 últimos años. Si bien Uruguay es el país que mayores emisiones de GEI / PIB de la región, también es cierto que junto a Colombia han sido los países que más ha reducido dicho ratio en los últimos años.

Sectores donde se encuentran las mayores dificultades (pero también oportunidades de mejora) para la región en cuanto a emisiones de CO₂, son los sectores de transporte (39% de las emisiones de CO₂ en promedio de los países evaluados), la industria energética (20%) y la industria manufacturera (14%). A su vez, no hay que olvidarse de los otros gases que se emiten y contribuyen en agravar la problemática, donde se destacan las actividades agropecuarias como las principales generadoras de las mismas. Encontrar formas de reducir las emisiones en estos sectores, contribuirán a mejorar los resultados de la región en esta materia.

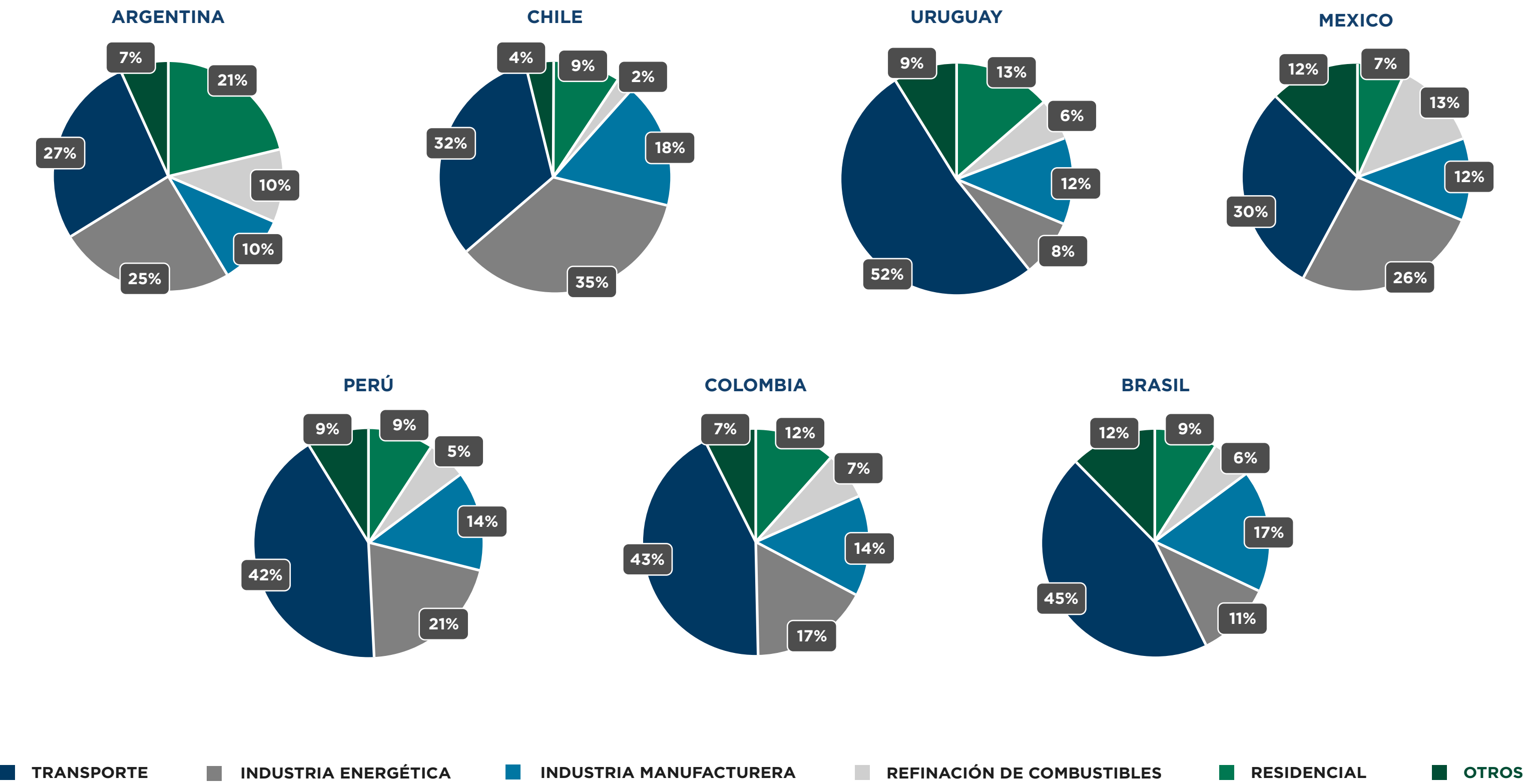
¿Cómo alcanzar mejoras en estos sectores? Una buena forma es la generación de fuertes incentivos para cumplir con ciertos lineamientos de política. A modo de ejemplo, la emisión de bonos verdes genera condiciones de financiamiento más blandas, siempre y cuando se cumplan con objetivos medioambientales y climáticos preestablecidos, y nuevas fuentes de capitales. Asimismo, el uso estratégico de impuestos y subsidios puede contribuir a estimular ciertas actividades, y desestimular otras menos atractivas en este marco. Un ejemplo claro se encuentra en Barcelona, donde las tasas de los parkings públicos que pagan los autos, son utilizadas para subsidiar el sistema de bicicletas públicas de la ciudad, alineando los incentivos de una forma eficiente y en la dirección correcta.

Para finalizar, es importante entender que atender esta problemática de una manera integral, alcanzando resultados claros y mejoras concretas, presenta dificultades típicas de los bienes públicos, pero con un aspecto adicional que complejiza aún más el problema: estamos ante un problema mundial. Esto genera una dificultad extra de que ni siquiera a nivel nacional los países son capaces de internalizar sus externalidades. Por lo tanto, a no ser que existan esfuerzos de coordinación y de cooperación de orden mundial, donde todos los países sean partícipes de la toma de acciones, que son costosas y que rompen en algunos casos con la inercia o status quo actual, podrán existir mejoras puntuales, pero difícilmente se observen resultados concretos a nivel mundial. Por este motivo, es fundamental la cooperación de los países de mayor desarrollo a países de menor desarrollo, asistiéndolos en el proceso de crecer económicamente sin aumentar sus emisiones de GEI.



MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES CAMBIO CLIMÁTICO
INDICADOR: CO2 POR SECTOR



- El Dióxido de carbono (CO2) es el gas más abundante entre las emisiones de gases de efecto invernadero, sin embargo, no tiene un impacto relativo tan potente como el metano (CH4) y el óxido nitroso (N2O).
- El transporte es el sector que mas contribuye a las emisiones de CO2 de casi todos los países, exceptuando Chile que es la industria energética.
- Uruguay es un caso atípico en la región en emisiones de CO2 asociadas a la industria energética, debido a que su matriz está compuesta mayoritariamente por fuentes renovables.

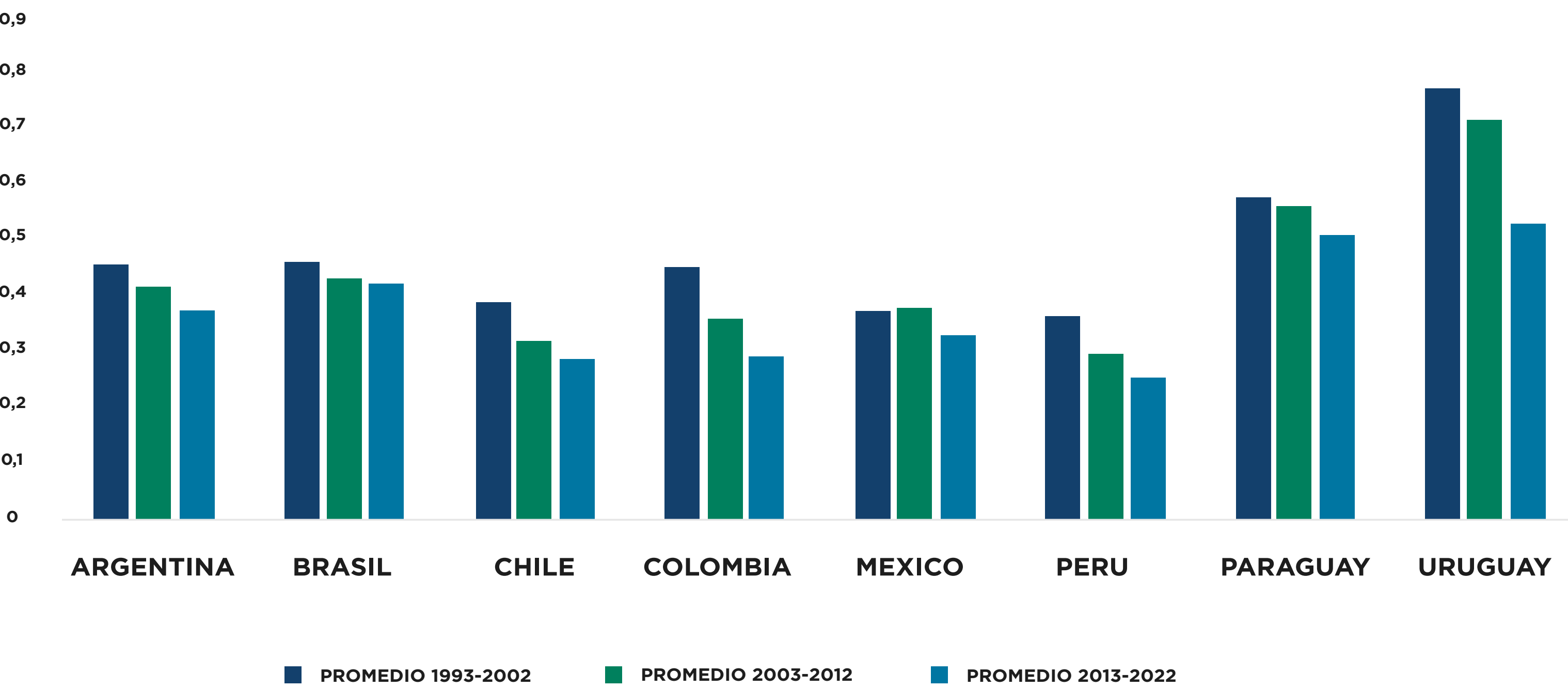
FUENTE: [HTTPS://EDGAR.JRC.EC.EUROPA.EU/](https://edgar.jrc.ec.europa.eu/)



INDICADORES CAMBIO CLIMÁTICO

INDICADOR: GEI POR PIB

EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO POR PIB (TONELADAS EQUIVALENTES DE CO2 / KUSD)



- En todos los casos se ve un descenso de las emisiones en los periodos posteriores a 1993-2002 a excepción de México que en el periodo 2003-2012 hubo un mínimo aumento.
- Uruguay destaca como el país de los estudiados con un mayor volumen de emisión por PIB, pero también es el que registró un mayor descenso.

La relación entre las emisiones de gases de efecto invernadero y el PIB (Producto Interno Bruto) es un indicador clave para evaluar la eficiencia económica y ambiental de un país.

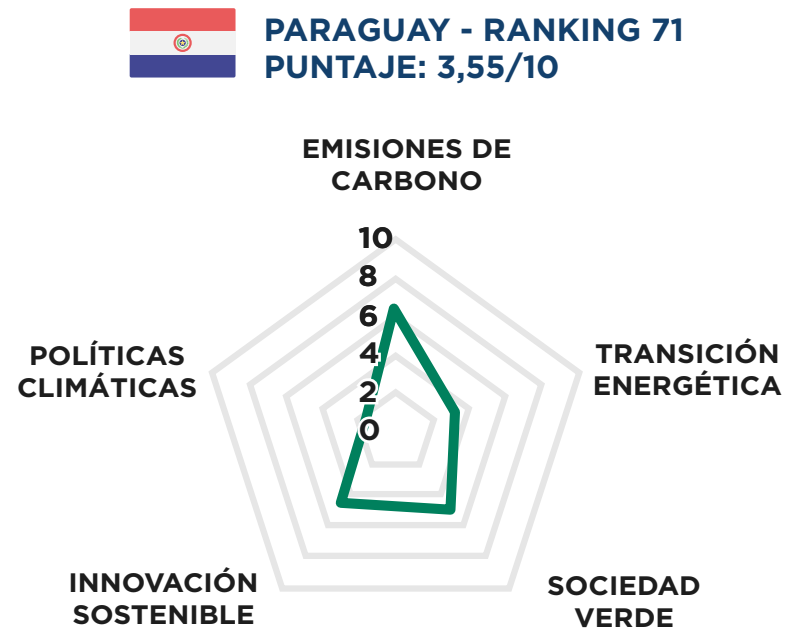
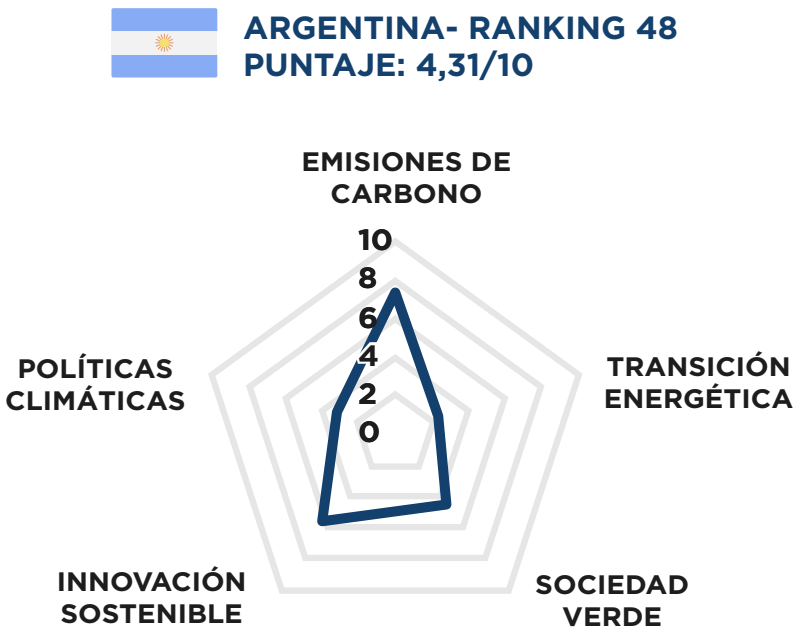
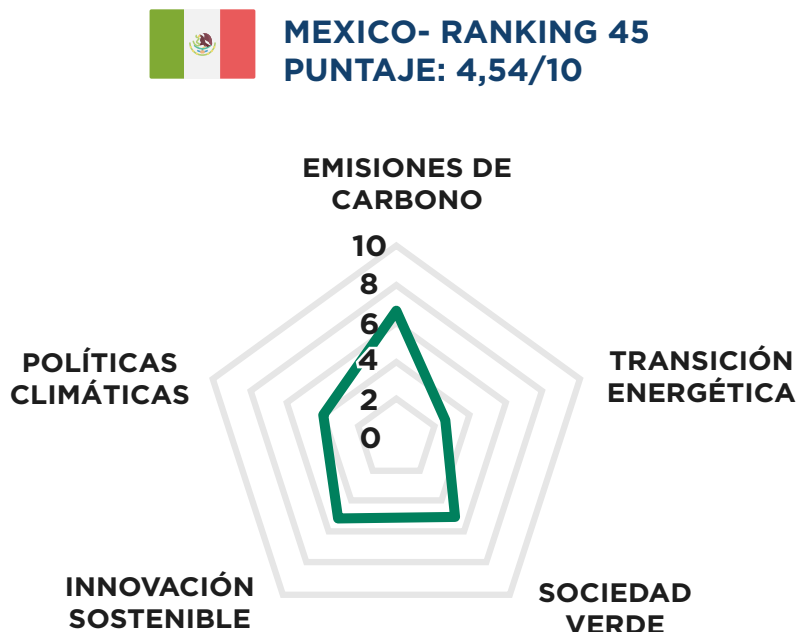
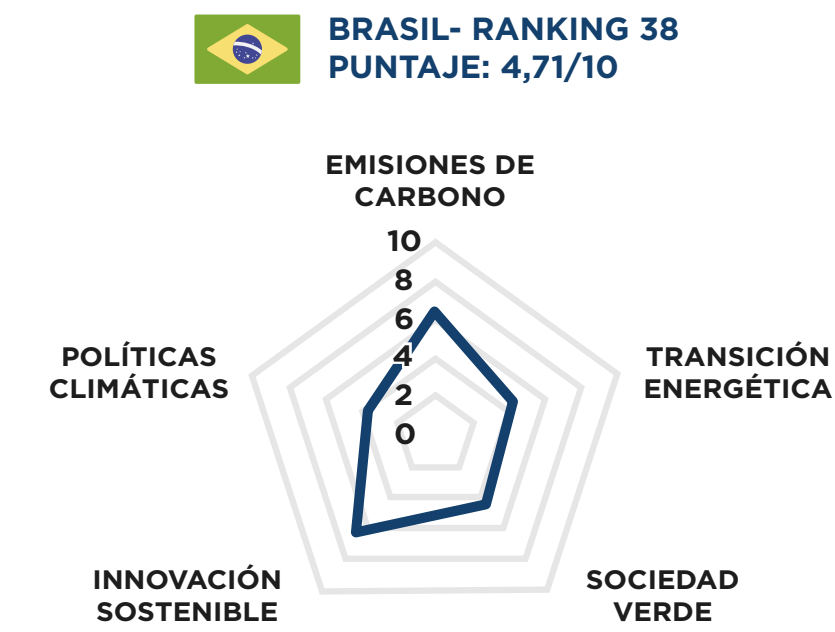
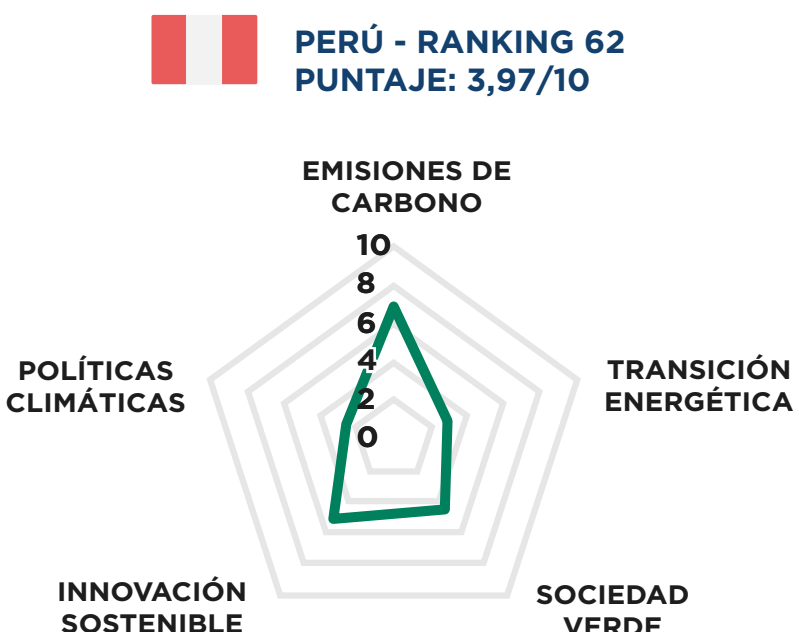
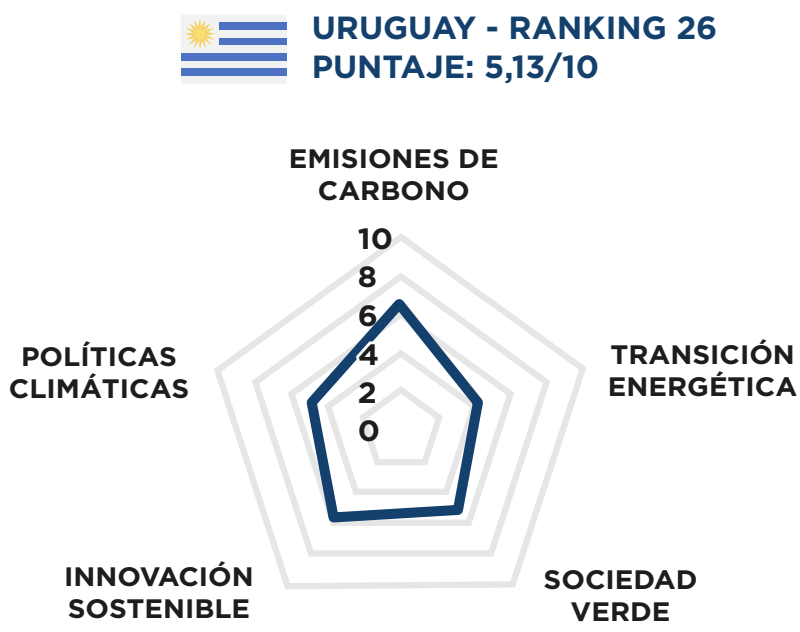
FUENTE: [HTTPS://EDGAR.JRC.EC.EUROPA.EU/](https://edgar.jrc.ec.europa.eu/)



MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES CAMBIO CLIMÁTICO
INDICADOR: GFI 2023

- El mejor ranking para los países seleccionados lo ocupó Uruguay en 2021 siendo el puesto 20 entre los 76 países estudiados. Los primeros 5 países del ranking en 2023 son los países nórdicos (Islandia, Finlandia, Noruega, Dinamarca y Suecia).
- La región de Latinoamérica se encuentra rezagada en términos generales comparada con otras regiones como Europa, Norteamérica y Asia oriental.



El Green Future Index es una clasificación de 76 países y territorios según su progreso y compromiso en la construcción de un futuro con bajas emisiones de carbono elaborado por el MIT. Mide en qué medida sus economías están cambiando hacia energías limpias, la industria, la agricultura y la sociedad a través de la innovación, políticas y la inversión en energías renovables.



MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES CAMBIO CLIMÁTICO

INDICADOR: BONOS VERDES

Los bonos verdes son instrumentos financieros utilizados para recaudar dinero con el propósito específico de financiar proyectos y actividades que tienen un impacto ambiental positivo, como proyectos de energía renovable, eficiencia energética o conservación del medio ambiente.

Estos bonos se emiten con la garantía de que los fondos se utilizarán para proyectos sostenibles y respetuosos con el medio ambiente.

	 Volumen en millones de USD de Bonos Verdes	 Monto Volumen Bonos Verdes/PIB
 Uruguay	284	0,399%
 Chile	4.112	1,365%
 Colombia	253	0,074%
 Brasil	3.144	0,164%
 Mexico	1.020	0,072%
 Argentina	988	0,157%
 Perú	252	0,104%

- > Se ha iniciado a emitir bonos verdes soberanos en países como Chile y Uruguay.
- > Los bonos verdes soberanos de Uruguay se consideran “pioneros” debido a que fueron indexados a indicadores de sostenibilidad y cambio climático.



FUENTE: [HTTPS://WWW.GREENBONDTRANSPARENCY.COM/BONDS/](https://www.greenbondtransparency.com/bonds/)

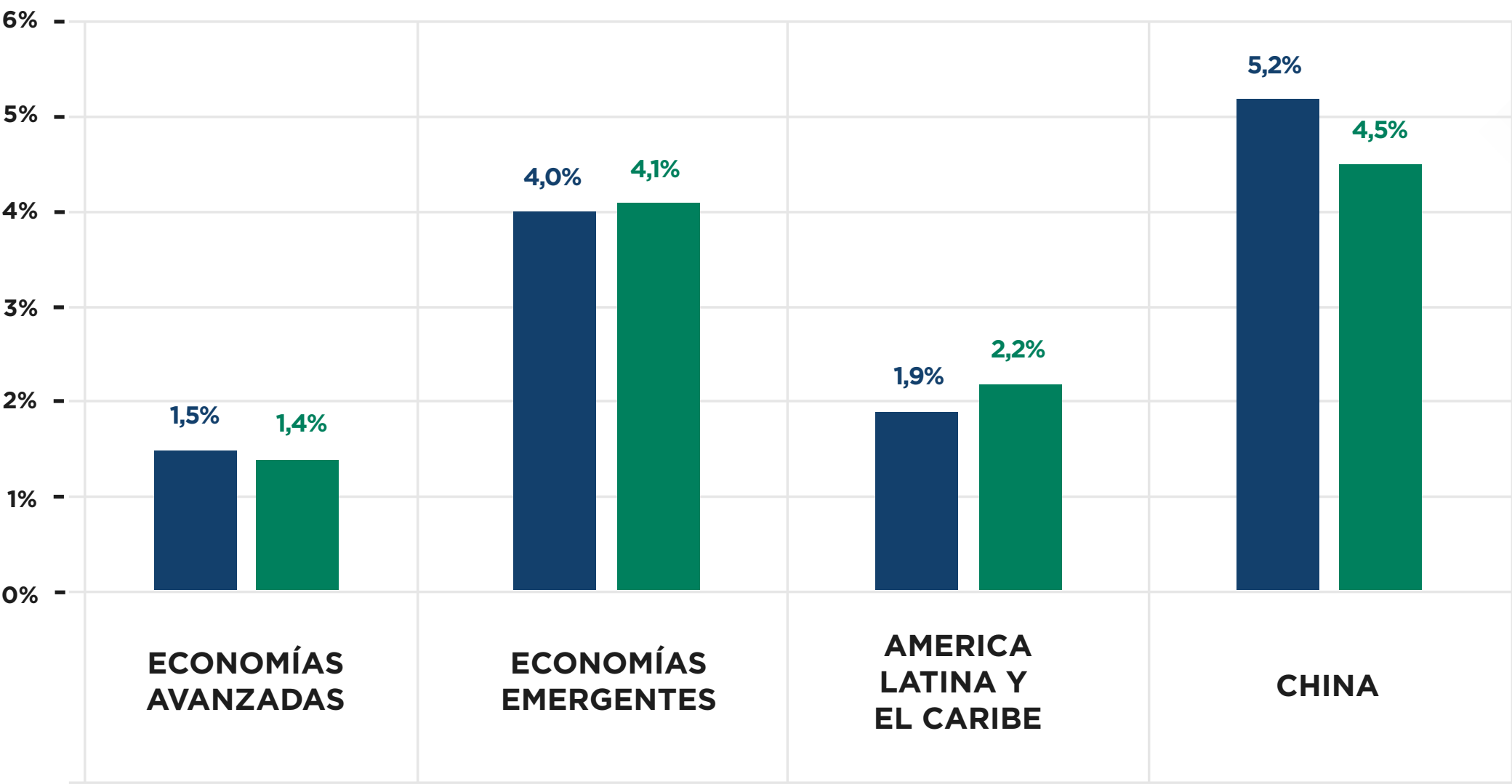


MONITOR DE INDICADORES

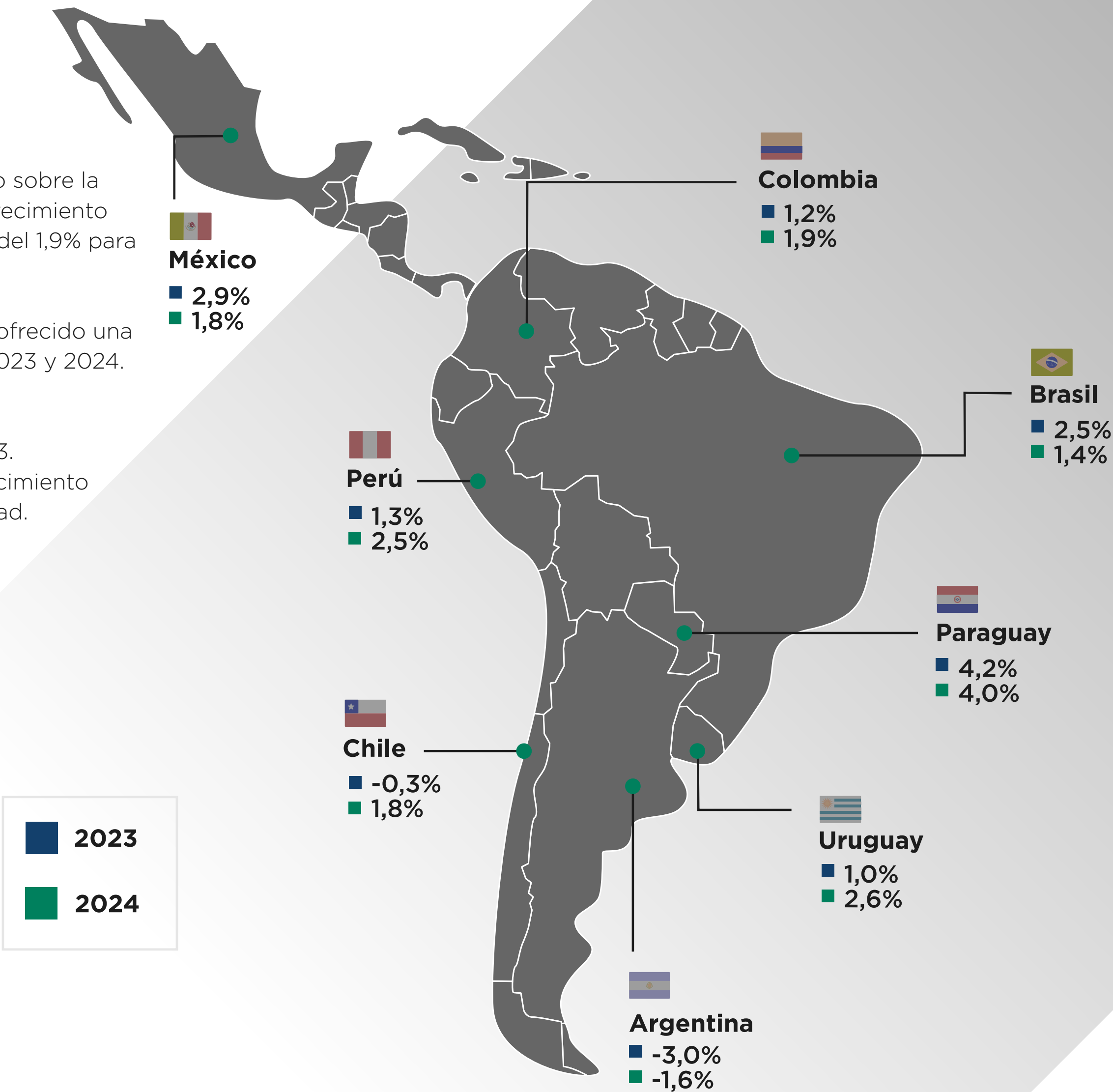
INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADOR 1: PIB

- De acuerdo con el informe más reciente del Fondo Monetario Internacional (FMI) publicado en julio sobre la economía global y las perspectivas para los años 2023 y 2024, se anticipa una disminución en el crecimiento económico mundial. Sin embargo, para América Latina y el Caribe se estima un ligero crecimiento del 1,9% para el año 2023 y un 2,2% en el año 2024.
- En su informe de septiembre, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ha ofrecido una visión menos alentadora en comparación con las estimaciones del FMI para la región en los años 2023 y 2024. Según este informe, se prevén tasas de crecimiento del 1,7% y 1,5%, respectivamente.
- Respecto a Uruguay, según las cifras de la CEPAL, se espera un crecimiento del 1,0% en el año 2023. En el contexto de los países analizados, la economía uruguaya se posiciona entre las de menor crecimiento esperado, superando a Argentina y Chile para los cuales se proyecta una contracción de su actividad.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORME PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DEL FMI DE JULIO 2023.

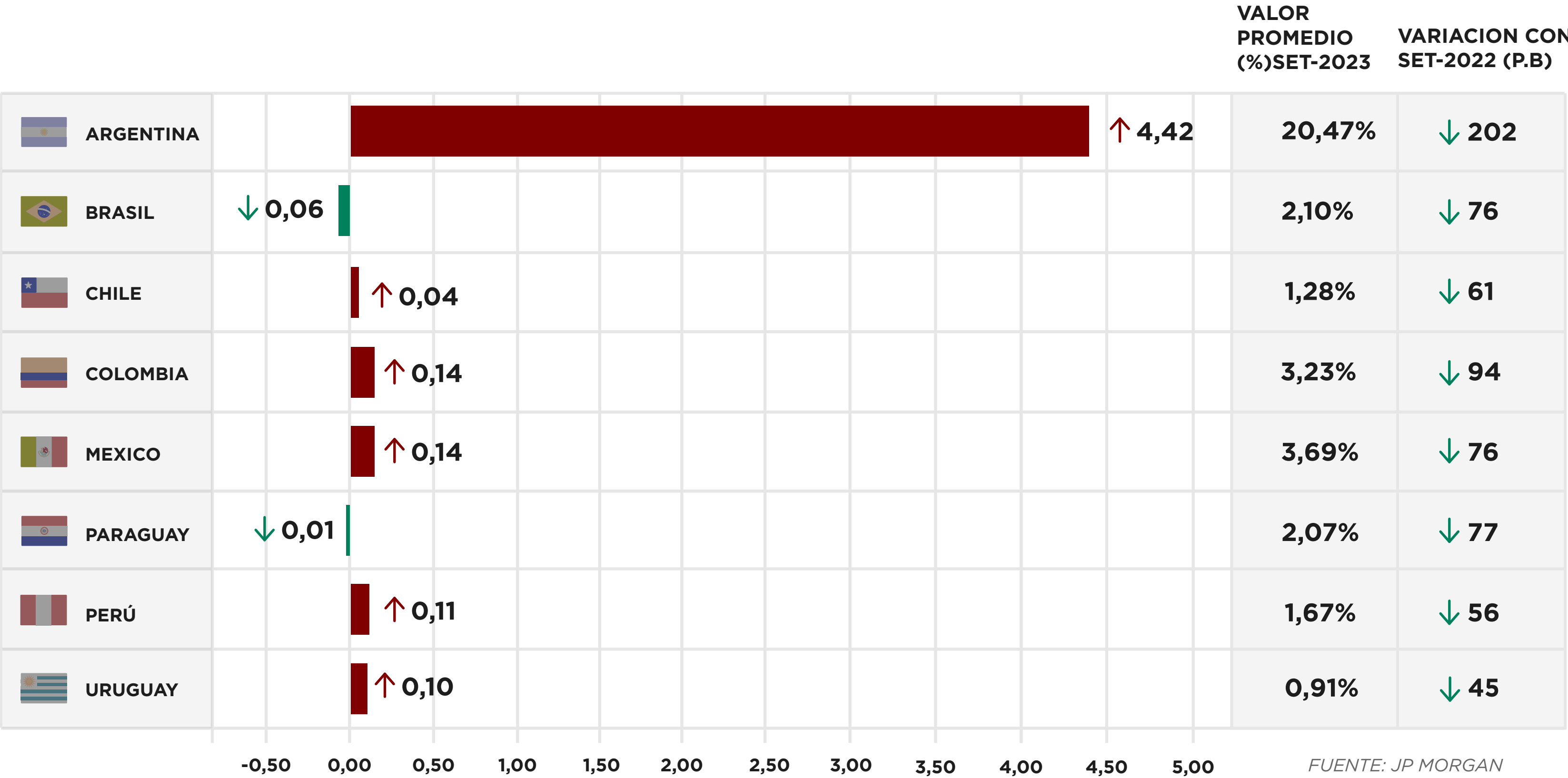


FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A ESTUDIO ECONÓMICO DE LA CEPAL DE SEPTIEMBRE 2023.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADOR 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN SETIEMBRE 2023 RESPECTO A AGOSTO 2023



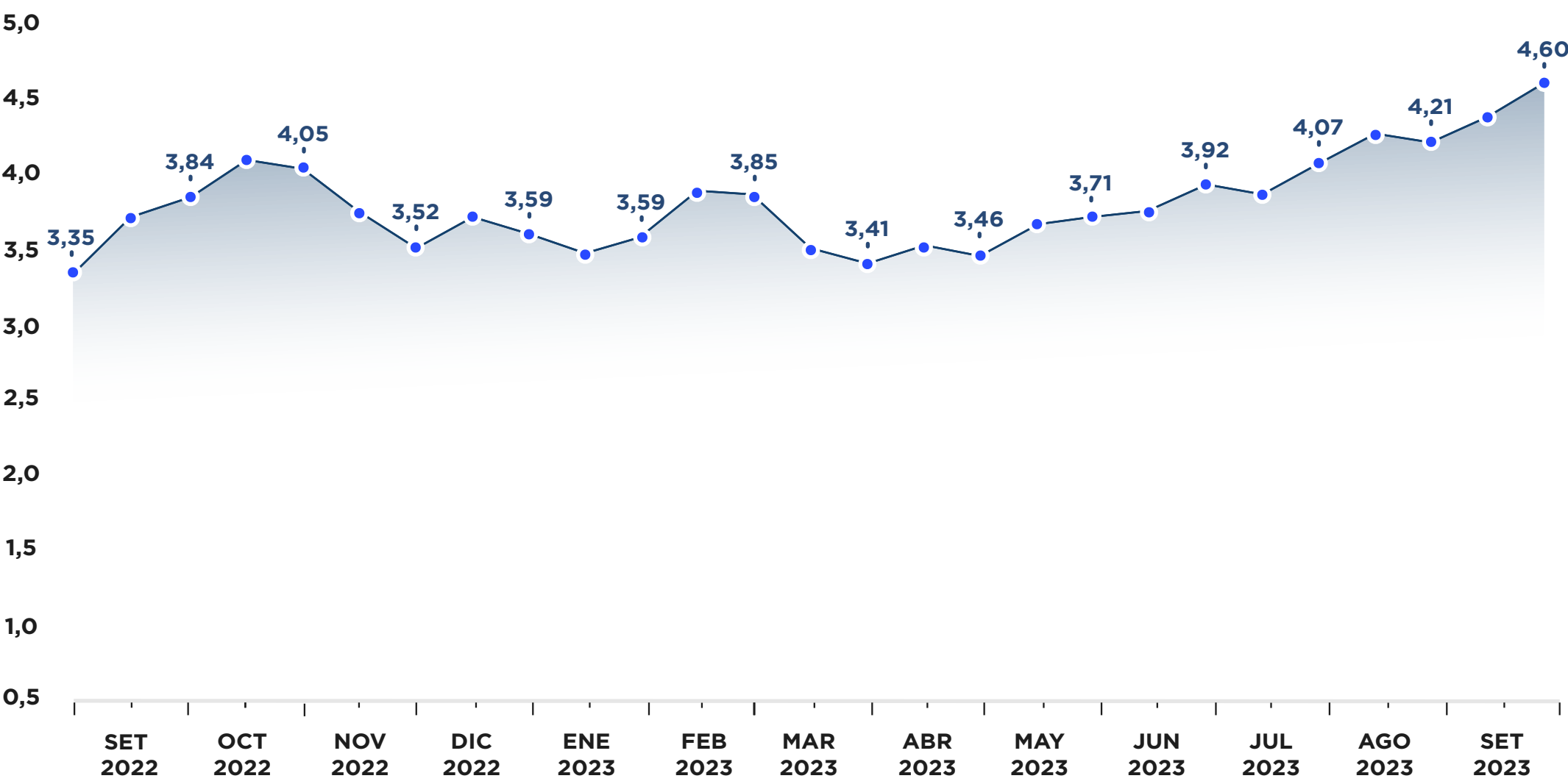
- Durante el mes de septiembre, la tendencia en la evolución del riesgo indica ligeros deterioros en la región. Paraguay y Brasil representan una excepción, con una leve mejora.
- En el caso de Uruguay, el riesgo país aumentó ligeramente, sin embargo, continúa siendo líder en la región.
- En la comparación interanual, se evidencia que todos los países se encuentran en una mejor situación respecto a septiembre del año anterior.

El riesgo país se puede medir en puntos básicos, equivaliendo 100 puntos básicos un 1% o una unidad en este cuadro.

MONITOR DE INDICADORES

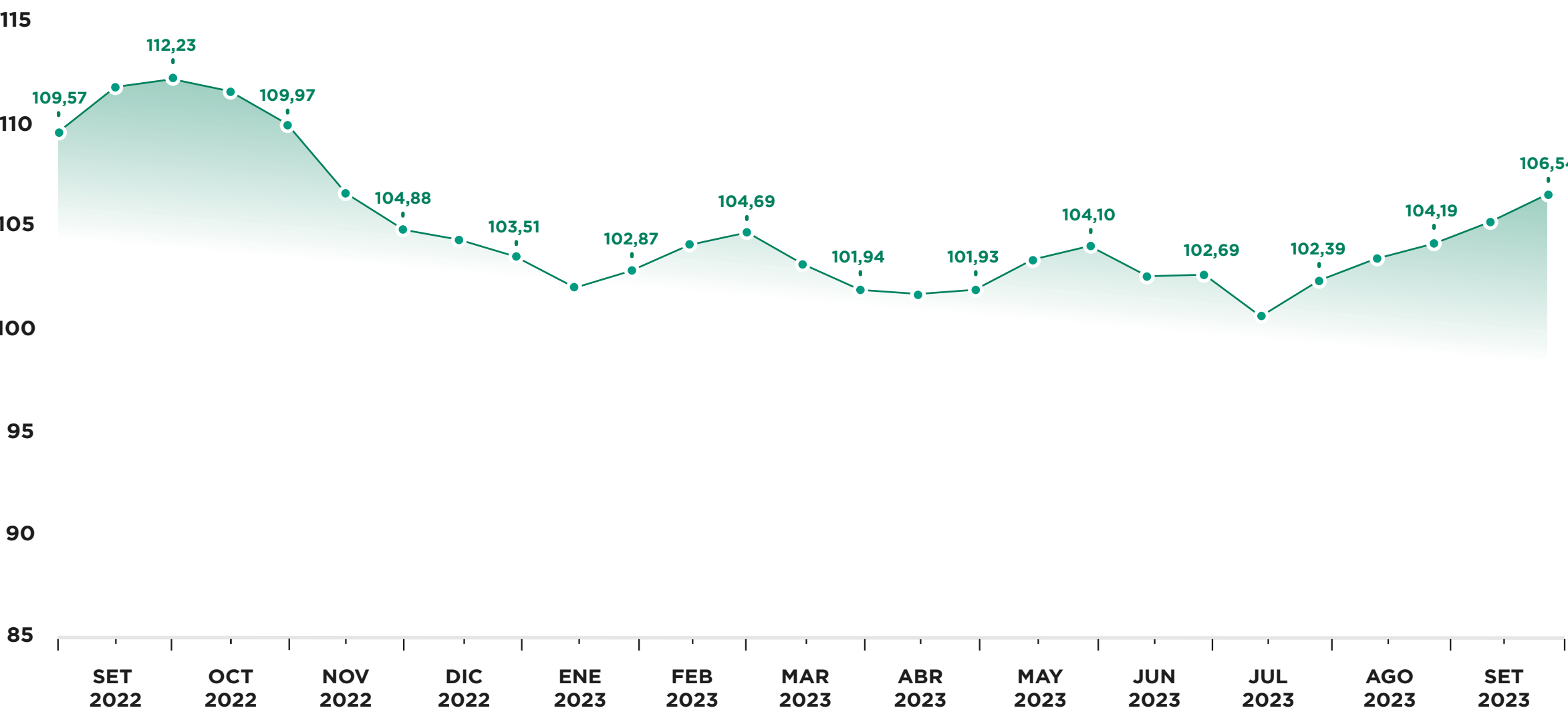
INDICADORES MACROECONÓMICOS
 INDICADOR 3: TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL (RENDIMIENTO BONO 10 AÑOS USA) E ÍNDICE DÓLAR (DXY)-PROMEDIO
 QUINCENAL

TASA 10Y US



➤ La rentabilidad ofrecida a los inversores por el bono a diez años del Tesoro de Estados Unidos continúa escalando hacia el umbral del 5%.

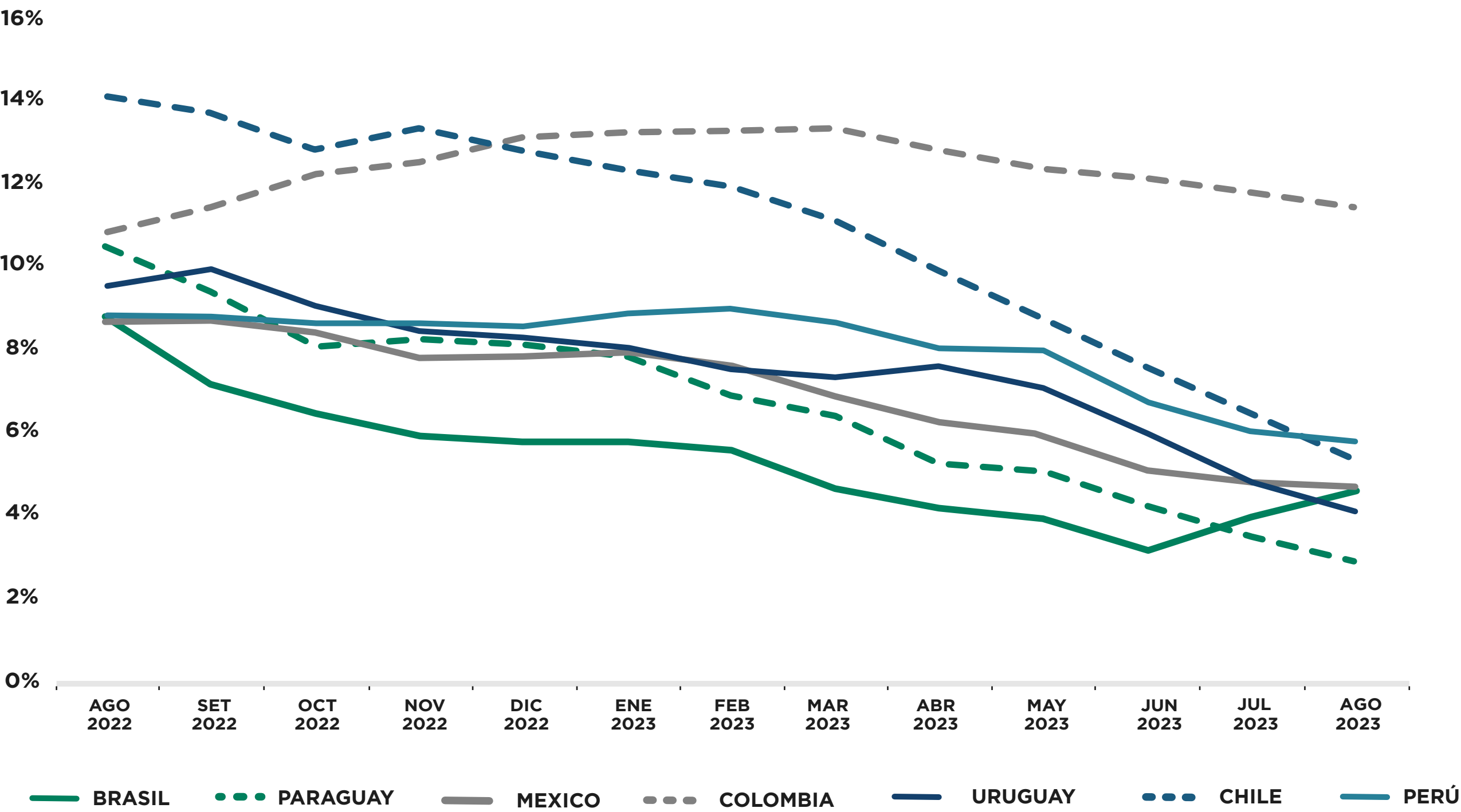
INDICADOR DXY



➤ El índice DXY continua la senda alcista y cerró en el mes de septiembre próximo a 106. En la comparación mensual, se registra un ascenso cercano al 3%.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS
INDICADOR 4: INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS



FUENTE: BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS.

*Los valores presentados corresponden a la última encuesta de expectativas publicada de cada país.

**A excepción de Colombia (promedio), los valores expuestos corresponden a la mediana de las expectativas para los períodos presentados.

VALOR EXPECTATIVAS

	(%) DIC-2023	(%) DIC-2024
	4,86%	3,86%
	4,00%	3,00%
	9,55%	5,23%
	4,66%	4,00%
	4,00%	4,00%
	4,00%	2,95%
	5,00%	6,50%

- A nivel regional, la evolución de la inflación continua una tendencia a la baja en los países de la región a excepción de Brasil. La inflación interanual de Brasil registra por segundo mes consecutivo una suba, lo cual se debe principalmente a que el país implementó en 2022 recortes impositivos.
- En Uruguay, la tasa de variación anual del IPC en el mes de agosto de 2023 fue del 4,1%. Esto marca el tercer mes consecutivo en el que la inflación interanual se sitúa por debajo del rango objetivo, establecido entre el 3% y el 6% anual.
- Las encuestas de expectativas de inflación más recientes sugieren, en general, comportamientos descendentes hacia 2024

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA
INDICADOR 1: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR (MODELO CAPM)

SETIEMBRE 2023	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	31,49%	28,64%	28,13%	30,37%
 BRASIL	12,05%	8,99%	8,44%	10,85%
 CHILE	11,19%	8,16%	7,62%	10,00%
 COLOMBIA	12,85%	9,93%	9,41%	11,70%
 MÉXICO	13,33%	10,37%	9,84%	12,17%
 PARAGUAY	12,87%	9,48%	8,88%	11,54%
 PERÚ	11,42%	8,45%	7,92%	10,25%
 URUGUAY	10,90%	7,84%	7,29%	9,70%
PROMEDIO PAÍSES	14,51%	11,48%	10,94%	13,32%

SETIEMBRE 2022	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	35,27%	32,02%	31,02%	35,27%
 BRASIL	14,80%	11,30%	10,22%	14,80%
 CHILE	13,74%	10,29%	9,23%	13,74%
 COLOMBIA	15,62%	12,30%	11,27%	15,62%
 MÉXICO	15,97%	12,60%	11,56%	15,97%
 PARAGUAY	15,92%	12,05%	10,86%	15,92%
 PERÚ	13,87%	10,48%	9,44%	13,87%
 URUGUAY	13,34%	9,84%	8,76%	13,34%
PROMEDIO PAÍSES	17,32%	13,86%	12,79%	17,32%

FUENTE: INFORMACIÓN NECESARIA EXTRAÍDA DE LA PÁGINA PRINCIPAL DE ASWATH DAMODARAN, FED JP MORGAN, PORTALES WEB DE ORGANISMOS OFICIALES DE LOS PAISES ANALIZADOS

CAPM: $ke = rf + \text{Beta leverage} (rm - rf) + \text{Riesgo país}$

ke: Tasa de rentabilidad requerida

rf: Tasa libre de riesgo (10y treasury bond USA)

Beta leverage: $\text{Beta unleveraged} \times \{1 + (1 - \text{tasa de impuestos país}) \times \text{ratio deuda}(60) / \text{equity}(40)\}$

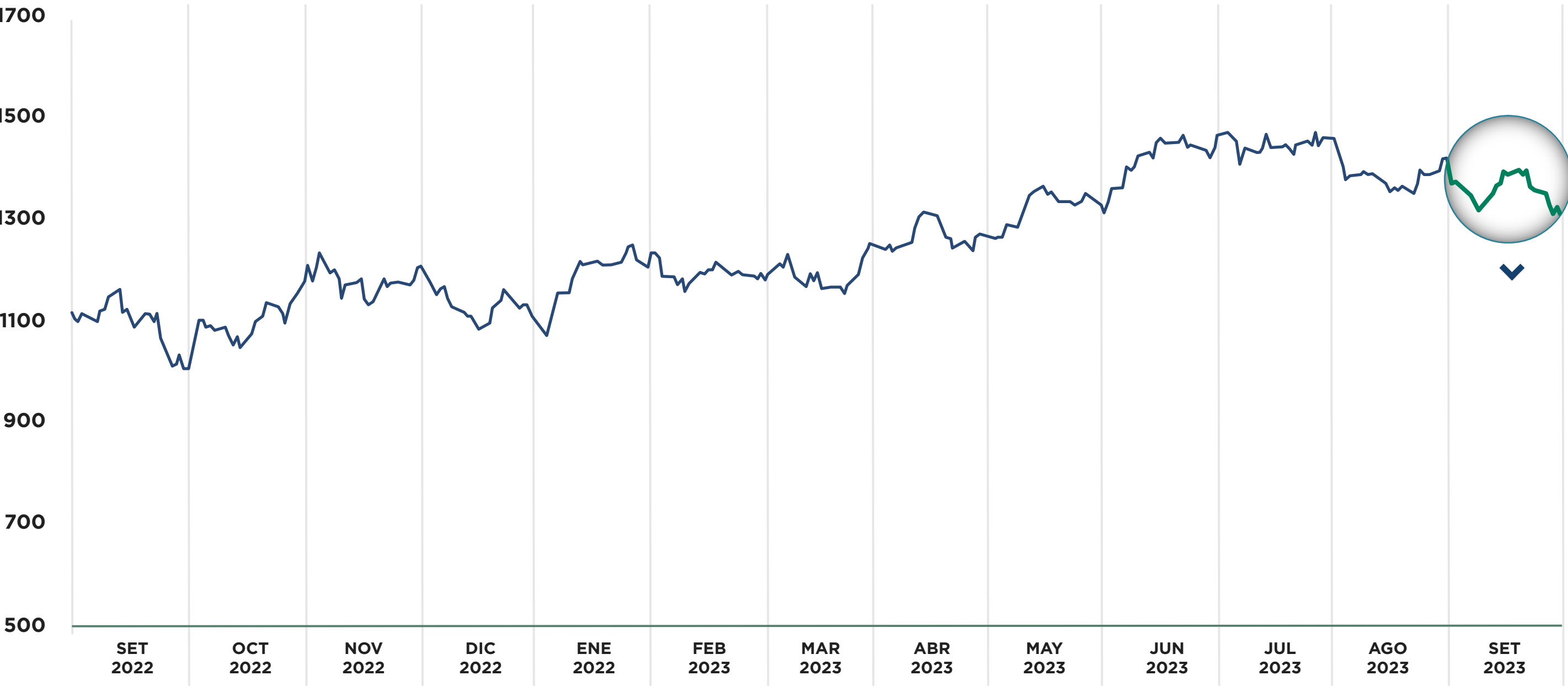
rm: Riesgo de mercado

*Los sectores analizados pueden incluir empresas que se dedican a diversas actividades. Por ejemplo, el sector transporte esta conformado por empresas concesionarias de distintos tipos de infraestructura, como a empresas dedicadas exclusivamente al transporte y logística de mercancías.

El modelo asume que el mercado cumple con los supuestos de eficiencia y por lo tanto los inputs del mismo son valores de equilibrios a largo plazo. Por lo que las tasas calculadas se deben tomar como referencia. Es decir, debido a que la realidad no necesariamente se encuentra bajo los supuestos del modelo, la tasa requerida en un proyecto determinado debe estar en el orden de magnitud y no necesariamente cumplir exactamente con el valor mostrado.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA
INDICADOR 2: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

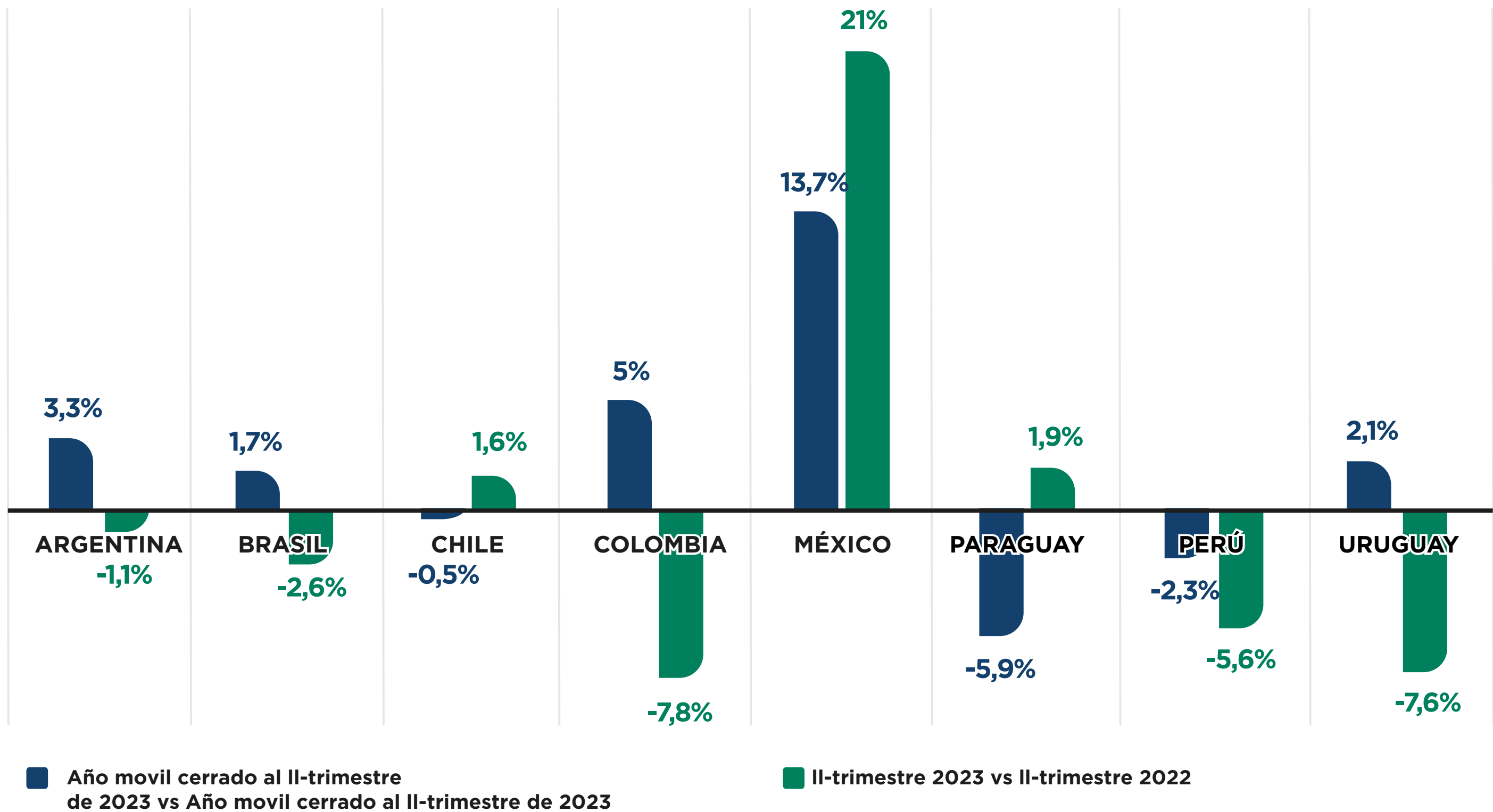
El índice cerro en septiembre con un descenso próximo al 4% respecto a agosto.

Por otra parte, la variación interanual registra una tasa positiva del 30%, lo cual indica una situación favorable para el sector en el presente año, a pesar de haberse desacelerado en los últimos meses.

El S&P Latin America Infrastructure Index mide el desempeño de las empresas líderes en la industria de la infraestructura de América Latina que cotizan en bolsa. Para mantener la diversificación, el índice clasifica a los componentes a través de cuatro sectores distintos de infraestructura: energía, transporte, telecomunicaciones y servicios públicos.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA
INDICADOR 3: VARIACIÓN DE INVERSIÓN*



PROPORCIÓN FBKF/ PIB DEL AÑO MOVIL
CERRADO AL II -TRIMESTRE DE 2023

	ARGENTINA	18,60%
	BRASIL	18,35%
	CHILE	24,19%
	COLOMBIA	18,63%
	MÉXICO	23,57%
	PARAGUAY	20,68%
	PERÚ	22,61%
	URUGUAY	18,00%

* La inversión es medida utilizando los valores de Formación Bruta de Capital fijo.

- La evolución de la formación bruta de capital fijo presentó un comportamiento heterogéneo en los países analizados. Argentina, Brasil, Colombia, Perú y Uruguay registran un decrecimiento en la comparación interanual.
- Por su parte, Chile, Paraguay y Perú evidencian una desaceleración en el año móvil cerrado al segundo trimestre.
- En lo que refiere a Uruguay, la formación bruta de capital fijo tubo una contracción del 7,6% respecto al segundo semestre de 2022, lo cual responde a la reducción en la inversión en obras de construcción, tras la finalización de la tercera planta de celulosa y menores niveles de inversión en las obras del Ferrocarril central.

NOTICIAS

Autor: Laura Piedehierro
La rentabilidad ofrecida por los bonos verdes del Tesoro sube al 4,5%



EL ESPAÑOL, 5 DE OCTUBRE DE 2023

Compartimos blog en el cual se detalla un aumento de deuda por parte del gobierno español bajo la emisión de bonos verdes, que han captado 1.604,18 millones de euros a una rentabilidad de 4,486%.

VER MÁS

Autores: Ananthakrishnan Prasad , Torsten Ehlers, Charlotte Gardes-Landolfini , Fabio Natalucci
Las economías emergentes requieren de mucho más financiamiento privado para la transición climática



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, 2 DE OCTUBRE DE 2023

Compartimos noticia publicada por el FMI en el cual se desarrolla que para alcanzar la meta de lograr emisiones netas igual a cero antes del año 2050, se requiere realizar inversiones sustanciales en proyectos de mitigación del cambio climático en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las cuales actualmente contribuyen con aproximadamente dos tercios de las emisiones de gases de efecto invernadero.

VER MÁS

Autores: Taha Khan
El cambio climático es una amenaza mayor para los anfibios, según estudio



SEMANA, 4 DE OCTUBRE DE 2023

Blog publicado por el Portal Semana el cual cita un estudio publicado en la revista científica “Nature” sobre que el calentamiento global lleva a la amenaza de extinción de manera especialmente grave a los anfibios.

VER MÁS



 **Uruguay**
Benito Nardone 2273, Montevideo.
Tel. (598) 2 714 93 63

 info@aic-economia.com

 [@AICEconomia](https://www.linkedin.com/company/AICEconomia)

 [@AIC_Economia](https://twitter.com/AIC_Economia)

