

BONOS VERDES Y CAMBIO CLIMÁTICO EN ARGENTINA 2018

Finanzas sustentables para combatir el cambio climático

Argentina es la tercera economía de América Latina. En expansión y presentando importantes mejoras en su calificación crediticia (actualmente su calificación crediticia es de B+, hace dos años era de B-)¹, Argentina es rica en proyectos para combatir el cambio climático.

A pesar de sólo emitir poco menos de 1% de los gases de efecto invernadero (GEI) a nivel mundial en 2014,² Argentina es altamente vulnerable al cambio climático. Algunos sectores, como agricultura, ganadería, pesca y el acceso a recursos hídricos ya comienzan a ser afectados, provocando cambios profundos en el ecosistema y la economía. Sin embargo, el cambio climático ofrece también oportunidades para inversión. Además dada la falta de inversión en infraestructura de los últimos años, grandes oportunidades existen en prácticamente todos los sectores estratégicos de la economía en todas las regiones y provincias del país.

En septiembre de 2016, Argentina ratificó el Acuerdo de París y actualizó sus Contribuciones Nacionales Determinadas (CND) presentadas ante las Naciones Unidas. Argentina se ha comprometido a una meta de reducción absoluta no condicionada de sus emisiones anuales de GEI de 493MtCO₂e a partir del 2030 (representando una reducción aproximada de 15% bajo escenario BAU³). Este compromiso puede incrementarse a 369MtCO₂e a partir de 2030 (representando una reducción aproximada de 30% bajo escenario BAU). La meta condicional está sujeta a la disponibilidad de financiamiento internacional, apoyo en transferencia de tecnologías y apoyo en el desarrollo de capacidades.⁴ Las CND también establecen medidas y enfoques relacionados a la adaptación nacional a los efectos del cambio climático, con particular énfasis en sectores y poblaciones con alta vulnerabilidad. Por otro lado, la Ley de Energía Eléctrica establece metas de consumo de energía renovable del 20% para 2025, y la creación de varios instrumentos e incentivos para alcanzarla.⁵

¿Qué son los bonos verdes?

Los bonos verdes son instrumentos de renta fija, cuyos recursos son aplicados exclusivamente al financiamiento o refinanciamiento, en parte o en su totalidad, de proyectos nuevos y/o existentes que generen impactos ambientales positivos.

Los bonos verdes no tienen características específicas en términos de su estructura financiera, es decir, no tienen características distintas a cualquier otro tipo de bono o instrumento de renta fija convencional. Su principal diferencia con los bonos convencionales es el uso de los recursos, el cual debe ser detallado en el prospecto de colocación u otros documentos de inscripción.

Los bonos verdes obtienen su etiqueta a partir del proyecto (o proyectos) a financiar o refinanciar, lo cual significa que las características del emisor no influyen en la calidad "verde" del bono, más bien es el uso que se le da a los recursos generados por este lo que "etiqueta" al bono como verde. Existen varias categorías bajo las cuales se pueden encontrar proyectos elegibles, por ejemplo: transporte limpio, energía renovable, manejo de desechos, eficiencia energética, agricultura sustentable, tratamiento y manejo de agua, entre otras.

Existen otros tipos de instrumentos de renta fija etiquetados (bonos sociales y bonos sustentables, entre otros), que de manera similar a los bonos verdes son estructuralmente idénticos a bonos no etiquetados o convencionales.

Se requerirán grandes inversiones en todos los sectores de la economía para asegurar el éxito en estas metas de reducciones de emisiones.

Panorama Económico

La economía argentina ha presentado un crecimiento intermitente desde la crisis argentina de 2001-2002, mostrando una recuperación a tasas promedio anuales de crecimiento de 7.97% entre 2003 y 2008 y una baja tasa promedio de crecimiento anual de 1.18% entre 2009 y 2016.⁶ Argentina es un país con un fuerte sector exportador, principalmente de productos agrícolas y en menor grado de manufacturas industriales, sin embargo estos sectores son altamente dependientes a las condiciones de sus principales socios comerciales, incluyendo a Brasil, la Unión Europea y China.

En parte por esta razón las exportaciones argentinas han presentado grandes variaciones en los últimos años. En comparación a 2008 las exportaciones cayeron 17% en 2017.⁷ El país también atraviesa un largo período de inestabilidad macroeconómica; en combinación con altos y variables niveles de inflación; e inestabilidad política al interior. Cuenta con un sistema bancario pequeño en comparación con otras economías de tamaño comparable y condiciones similares.⁸

El gobierno argentino mantiene una gran presencia en el sector bancario y financiero y en años

anteriores se encontraron dificultades para acceder al mercado financiero internacional principalmente debido a las difíciles condiciones macroeconómicas y la falta de confianza. Sin embargo, durante los últimos dos años Argentina ha podido acceder a los mercados internacionales y la confianza en el país ha mejorado.⁹

No obstante las dificultades pasadas, Argentina es una economía muy rica en recursos naturales, con un nivel alto de diversificación económica y, en los últimos años, grandes esfuerzos se han realizado para lograr y mantener estabilidad macroeconómica, niveles moderados de inflación y mejorar la confianza internacional en el país.

El mercado de bonos verdes en Argentina

El país necesitará canalizar grandes flujos de capital para financiar la transición hacia una economía baja en carbono, principalmente en los sectores de energía, transporte, silvicultura, edificios, uso de suelo, industria y desechos, así como inversiones en proyectos de adaptación, principalmente en los sectores de recursos hídricos, agricultura, pesca, bosques y salud. La inversión necesaria para cumplir con los compromisos de Argentina se ubica en los miles de millones de dólares. Actualmente el gobierno está en proceso de finalizar los planes nacionales de mitigación y adaptación en los

cuales se espera se incluyan estimaciones sobre la inversión necesaria. De manera ilustrativa, bajo el plan de mitigación sectorial del sector transporte, solamente hasta 2019, se estima necesaria una inversión de USD 25 mil millones para lograr la meta no condicionada.¹⁰ A nivel global, se han realizado estimaciones que calculan que el cumplimiento de las metas no condicionadas bajo el Acuerdo de París implican inversiones adicionales de aproximadamente USD 135 mil millones. Las metas condicionadas se estiman entre USD 40-55 mil millones, a nivel global hacia 2030.¹¹

Gran parte de la infraestructura necesaria en materia de cambio climático ha sido financiada por el gobierno, pero como todas las economías emergentes, los recursos públicos son insuficientes. Argentina deberá movilizar grandes sumas de capital privado, nacional e internacional, para cumplir con las metas de reducciones de emisiones plasmadas bajo el Acuerdo de París. El mercado de valores tiene un importante papel por jugar en estos esfuerzos y, a luz de la liberación del mercado de capitales, el fin a los controles cambiarios y las mejoras en la estabilidad macroeconómica del país, se esperan condiciones prometedoras para la inversión.

Emisiones de Bonos Verdes en Argentina

Hasta junio de 2018, se han registrado dos emisiones de bonos verdes etiquetados en Argentina. El monto total asciende a USD 410 millones: dos emisiones por gobiernos provinciales, Jujuy por USD 210 millones y La Rioja por USD 200 millones, ambas realizadas en 2017 para financiar proyectos de energía renovable. Además, también en 2017, Genneia S.A. realizó una emisión por USD 350 millones a fin de financiar proyectos eólicos, la cual podría ser etiquetada como bono verde una vez obtenida una segunda opinión y cumpliendo con los requisitos de divulgación de información. Adicionalmente, en marzo de 2018 se anunció una nueva emisión por USD 100 millones por parte de Banco Galicia con apoyo de la International Finance Corporation (IFC).

A pesar de que los recursos de las emisiones, hasta ahora, han sido usados principalmente para el financiamiento de energía renovable, existe el potencial para financiar proyectos dentro de una mayor gama de sectores mediante el uso de bonos verdes, por ejemplo, eficiencia energética y construcción sustentable.

Las bolsas de valores pueden promover la emisión de bonos verdes mediante la implementación de listados verdes, apoyo en capacitación y en la promoción de buenas prácticas en su mercado, como lo es la obtención de una segunda opinión y la presentación de reportes anuales sobre el uso y aplicación de los recursos.

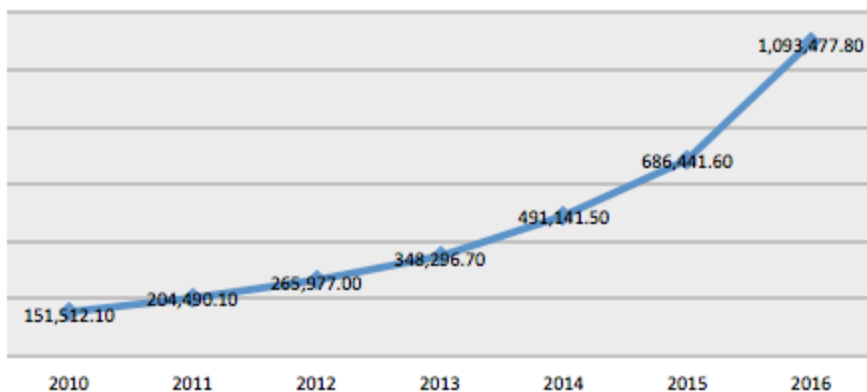
Recursos registrados en el sistema de pensiones argentino

Es notorio el crecimiento en el monto de recursos dentro del sistema argentino de pensiones durante los últimos años. Este es un acontecimiento alentador, ya que al ser uno de los mayores inversionistas institucionales será un actor clave en el desarrollo del mercado nacional de deuda verde.

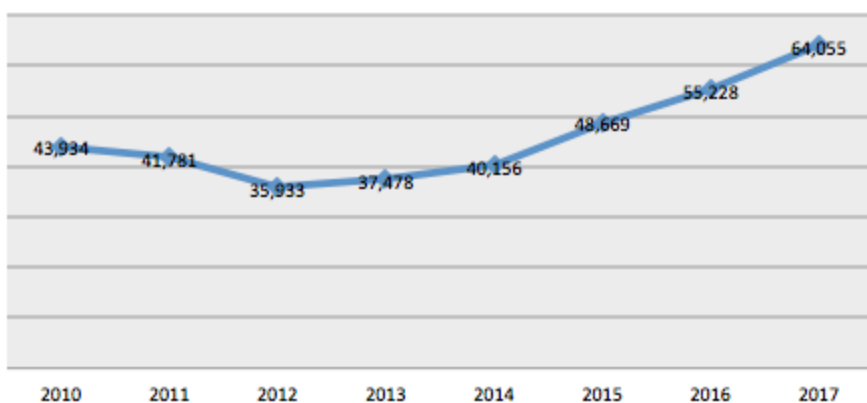
No obstante, el sistema de pensiones argentino continúa siendo relativamente pequeño al compararse con la región y con economías de tamaño comparable. Además, el portafolio de inversión del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) continúa siendo dominado por la participación en bonos soberanos, lo cual hace necesario un mayor grado de diversificación para impulsar el mercado de bonos verdes.¹²

En línea con el cambio en la percepción sobre las inversiones tradicionales en petróleo y gas hacia los activos verdes a nivel global, en donde se buscan mejores oportunidades en la relación riesgo/rendimiento que a la vez contribuyan como soluciones al cambio climático, crecientemente los activos verdes y la diversificación de portafolios tendrán un mayor papel en las decisiones de inversión.

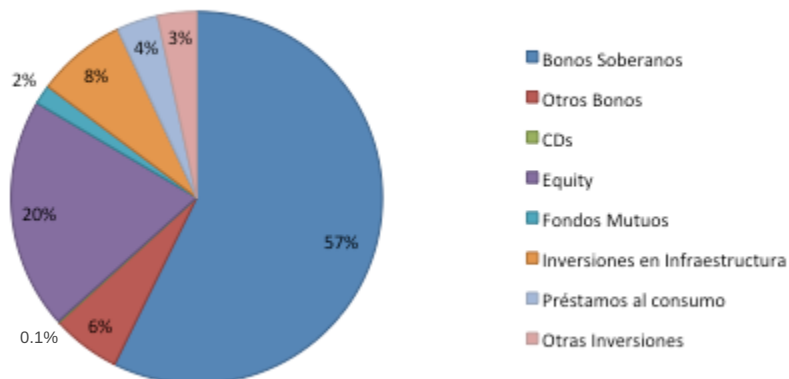
Total de recursos ANSES consolidado millones de pesos argentinos



Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) total de recursos en millones USD



Asignación Portafolios FGS



Una herramienta importante para cumplir con las metas de inversión en infraestructura son las Participaciones Público Privadas (PPP). Por esta razón es alentadora la creación de un marco legal para la implementación de este modelo en Argentina en noviembre de 2016.¹³ Actualmente, este tipo de modelo de desarrollo está siendo fuertemente promovido a nivel global y Argentina no es la excepción, pues la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional activamente promueve el uso de PPPs en las principales oportunidades de inversión en proyectos de infraestructura.¹⁴

Por otro lado, la divulgación de información ambiental clave está aumentando. Un indicador de esto es la participación de 53 compañías, municipios y ciudades argentinas en las actividades de CDP (antes Carbon Disclosure Project). **Actualmente, Argentina tiene una calificación promedio de divulgación de información ambiental clave de 20%, la más baja en la región entre los países que participan, lo cual muestra que hay grandes deficiencias en esta área, así como oportunidades importantes de crecimiento.**¹⁵

Barreras para el desarrollo de un mercado de bonos verdes en Argentina

Los mercados de bonos verdes en el mundo se encuentran en crecimiento y se han constituido como un elemento para facilitar el encuentro entre oportunidades de inversión verde e inversionistas preocupados por el riesgo climático. Por ejemplo, varios inversionistas institucionales se han pronunciado públicamente sobre su interés particular de invertir en activos y productos verdes. A nivel global, la explosión de este mercado se ha basado especialmente en la divulgación de los beneficios ambientales asociados.

Para que el mercado de bonos verdes se constituya como una herramienta que facilite el tránsito hacia una economía más verde en Argentina, es necesario poner atención a un número importante de acciones:

1 Incentivos

Para alcanzar la escala de inversión necesaria que contribuya a combatir el cambio climático en el plazo requerido, será importante la participación del sector público, por ejemplo en la forma de incentivos regulatorios o fiscales. Este desafío involucra el diseño de incentivos eficientes fiscalmente y un análisis sobre las medidas más útiles en el corto plazo. Para lograr un costo de capital aceptable en las etapas tempranas de los nuevos proyectos, se vuelve necesario el apoyo del sector público.

2 Calidad crediticia

Algunas de las grandes inversiones necesarias utilizan tecnologías con mínimo historial de crédito, como la industria solar o eólica a gran escala, o vehículos eléctricos. Los bajos niveles de calificación crediticia se traducen en tasas de interés más altas en comparación con las que obtienen los bonos relacionados a combustibles fósiles, creando un costo adicional para estas empresas.

3 Crear capacidades y diálogo entre instituciones

Todavía existe conocimiento limitado entre los emisores, estructuradores e inversionistas acerca del mercado de bonos verdes, especialmente en lo referente al proceso de emisión, descubrimiento de precios y -especialmente- beneficios adicionales. El diálogo entre instituciones involucradas en el impulso del mercado resulta esencial para su crecimiento y sano desarrollo.

Oportunidades para emisiones de bonos verdes

Combatir el cambio climático requerirá inversiones en mitigación y adaptación en todos los sectores de la economía: desde agricultura e infraestructura costera hasta proyectos urbanos. Las áreas con mayor necesidad de capital se encuentran principalmente en energía renovable, transporte, agricultura y agua, y construcción.

Energía Renovable

Argentina cuenta con un enorme potencial de generación de energías renovables, especialmente eólica y solar.

En 2016, Argentina generó únicamente 0.45% de un total de 130.6 TWh a partir de fuentes renovables de energía (eólica y solar). La energía hidroeléctrica contribuyó con el 23% y el resto fue generado a partir de combustibles fósiles o energía nuclear.¹⁶ Para promover la generación de renovables, el país ofrece beneficios e incentivos fiscales, en la cadena de valor y apoyo en financiamiento.

Argentina es uno de los pocos países de América Latina con metas obligatorias

de generación de energía renovable, establecidas en la Ley de Energía Eléctrica. La primera meta para el año 2025 se fijó en 20% del total del consumo eléctrico del país. Para lograr esta meta, será necesario instalar cerca de 10 GW de capacidad adicional en energía renovable entre 2017-2025, actualmente la capacidad es de 800 MW, lo cual representa una inversión aproximada de USD 15 mil millones y a la fecha se han logrado grandes avances.¹⁷ Durante 2016 y 2017, se adjudicaron 4.46 GW, a precios muy competitivos (promedio de USD 54.72 por MWh), a partir de 147 proyectos de generación de energía eléctrica de fuentes renovables a ser construidos en el marco de las Rondas 1, 1.5 y 2 del Programa RenovAr.

Al momento de la edición de este documento operan sólo 10 parques eólicos en Argentina, con 8 más en construcción y 26 más en proceso de planeación.¹⁸ Con una capacidad acumulada de 220.35 MW, los parques más grandes son Arauco I y II (25.2 MW cada uno). También existen 4 pequeños campos solares en operación con una capacidad total de 8.2 MW. Sin embargo, 7 más están en construcción y otros 10 más en proceso de planeación. La capacidad solar podría igualar a la eólica en poco tiempo.¹⁹

Las emisiones de bonos verdes en este sector pueden provenir de nuevos generadores (motivados por un reinicio de las subastas), por la banca de desarrollo, la banca comercial o bancos multilaterales de crédito.

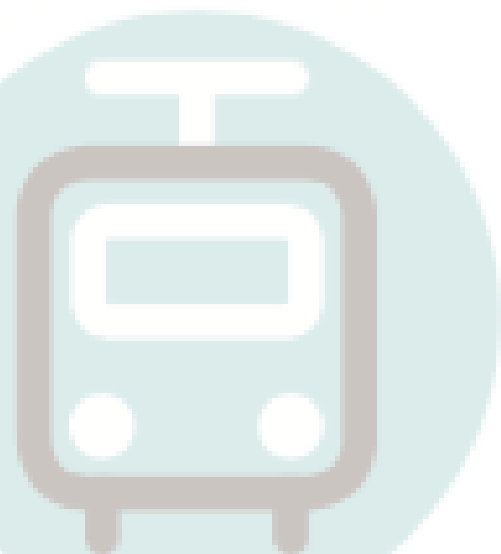
Transporte

Además de los impactos que producen las emisiones de GEI, Argentina cuenta con un historial dependiente del transporte automotor que ha contribuido a generar niveles peligrosos de contaminación en muchas ciudades.

Con sus 36,917.4 km, la red ferroviaria argentina es más reducida de lo que llegó a ser en su punto máximo, sin embargo sigue siendo la octava más grande del mundo. En los próximos años está previsto ampliarla considerablemente con varios proyectos de inversión privada y pública, principalmente enfocados en la renovación y mejoramiento de la red existente.

Además, el país se encuentra en etapas tempranas del tránsito hacia el transporte masivo bajo en carbono, entre los proyectos en esta área se encuentran:

- **La Red de Expresos Regionales en la Ciudad de Buenos Aires**, un sistema subterráneo de trenes que conectará las líneas metropolitanas de la ciudad. El proyecto se realizará en distintas fases entre 2018 y 2023. La primera fase, que incluye la conexión entre el Ferrocarril General Roca y el Mitre representa una inversión estimada en USD 2,312 millones y se realizará bajo una modalidad PPP (Participación Público-Privada).²⁰
- **El Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento**, que se encuentra en construcción y cuya inversión es de USD 2,900 millones.
- **Modernización del Ferrocarril General Belgrano** y numerosos proyectos de rehabilitación, renovación y mejoramiento de líneas férreas en todo el país, tanto en construcción como en planeación, cuya suma aproximada asciende a USD 2,500 millones.
- Además, la Ciudad de Buenos Aires cuenta con una cartera de proyectos de ampliación y construcción de líneas del sistema de subte. Por ejemplo, la **ampliación a la línea E**, actualmente en construcción, y la **construcción de la línea F**, actualmente en proceso de estudios de factibilidad, representan inversiones de USD 210 millones y USD 1,300 millones, respectivamente.²¹



Agricultura y agua

Hoy en día en las áreas urbanas, el 87% de la población tiene acceso a agua potable, 58% a cloacas y únicamente 20% a tratamiento de aguas residuales. Esto significa que actualmente siete millones de argentinos no tienen acceso a agua potable y cerca de 20 millones no tienen acceso a servicios de saneamiento. Estas deficiencias de agua y servicios representan niveles alarmantes en los grandes centros urbanos, manifestando la necesidad de desarrollar una nueva agenda de inversión en manejo hídrico. Mostrando un claro liderazgo en la región, Argentina ha asumido el enorme reto de lograr una cobertura del 100% de acceso al agua y del 75% de acceso a saneamiento (drenaje y plantas de tratamiento) en zonas urbanas.²²

Entre las principales causas de estos problemas se encuentran: expansión urbana con deficiente planeación,

incremento de la demanda de agua en agricultura e industria, contaminación de cursos de agua y fuentes subterráneas, deforestación y erosión, aunados a los crecientes efectos del cambio climático.

La magnitud del reto es enorme, y se puede considerar como el proyecto planeado de infraestructura más ambicioso en Argentina, pues representa la construcción de cerca de 85.000 km de drenaje, la modernización de sistemas de potabilización, y el mejoramiento de las plantas de tratamiento existentes. Una estimación conservadora sobre el tamaño de la inversión necesaria es de USD 21 mil millones.

La alteración en patrones de lluvias también ha afectado a la agricultura en amplias zonas del país, impactando en su producción y transformando al sector agrícola en uno de los más vulnerables a los efectos del calentamiento global. La situación resulta alarmante en vista de la alternancia de ciclos de sequía y luego fuertes precipitaciones en la Pampa Húmeda.

Por otro lado, una preocupante merma en precipitaciones en los Andes Centrales afecta la producción de los oasis irrigados de Mendoza y San Juan.

El sector agrícola presenta grandes oportunidades para aumentar su eficiencia, lo cual trae consigo grandes oportunidades de inversión. La Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés), ha estimado que la inversión requerida en Argentina para garantizar la sustentabilidad de la agroindustria en el país supera los USD 30 mil millones. Inversiones en este sector incluye sistemas de riego, sistemas de drenaje y plantas de tratamiento.²³

Construcción

En algunas zonas del país, la construcción ha adoptado principios sustentables desde la época colonial, tales como el uso de aislantes naturales como el adobe y los patios con fuentes para refrescar espacios. Los primeros edificios de Buenos Aires tenían techos altos para mantener espacios frescos en verano y calientes en invierno. Estas técnicas han sido paulatinamente abandonadas en las grandes ciudades. Los edificios contribuyen con 1/3 del total de las emisiones globales, además de consumir 40% del total de la energía a nivel mundial.

No obstante, se manifiesta una tendencia a favor de los edificios verdes, un indicador de esta es el número de edificios que cumplen con estándares reconocidos internacionalmente de eficiencia energética, un ejemplo siendo la certificación LEED. A la fecha, 66 edificios cuentan con certificación LEED, principalmente localizados en Buenos Aires, con 142 edificios en proceso de certificación.²⁴ Esta tendencia puede ser impulsada mediante la emisión de bonos verdes, especialmente para proyectos de eficiencia energética y la certificación de edificios LEED. Los fideicomisos inmobiliarios podrían tener un papel en este sector. Las mejoras en eficiencia energética para edificios de oficinas o comerciales cuentan con cortos períodos de repago. Estas acciones pueden generar flujos de activos elegibles para la emisión de bonos verdes.

Conclusión

El mercado de bonos verdes es una excelente herramienta para traducir necesidades de inversión en acciones concretas relacionadas al cambio climático. Proveen un marco rápido y simple para etiquetar proyectos como inversiones amigables con el medio ambiente. Las perspectivas de crecimiento económico de Argentina y un gran potencial de proyectos posicionan al país como líder en la región en futuras emisiones de deuda verde.

1. Fuente: S&P. Otras calificaciones Fitch: B; Moody's: B2.

2. Fuente: ClimateWatch

3. Business-as-usual, escenario tendencial bajo supuesto de no realizar acciones de mitigación.

4. Fuente: Contribuciones Nacionales Determinadas de Argentina. Ver: <http://www4.unfccc.int/ndcregistry/PublishedDocuments/Argentina%20First/17112016%20NDC%20Revisada%202016.pdf>

5. Fuente: Ley de Energía Eléctrica. Ver: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/250000-254999/253626/norma.htm>

6. Fuente: Banco Mundial.

7. Fuente: Organización Mundial de Comercio.

8. Fuente: Fondo Monetario Internacional.

9. Fuente: Goldman Sachs.

10. Fuente: Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sustentable de la Nación. Ver: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/anexo_9.06_plan_de_mitigacion_del_sector_transporte_2017.pdf

11. Fuente: Hof, A. F., Elzen, M. G., Admiraal, A., Roelofsma, M., Gemaat, D. E., & Vuuren, D. P. (2017). Global and regional abatement costs of Nationally Determined Contributions (NDCs) and of enhanced action to levels well below 2 °C and 1.5 °C. *Environmental Science & Policy*, 71, 30-40. doi:10.1016/j.envsci.2017.02.008

12. Fuente: Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES)

13. Fuente: Ley de Participación Público-Privada.

14. Fuente: Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional.

15. Fuente: CDP.

16. Fuente: Ministerio de Energía y Minería

17. Fuente: Gobierno de Argentina. Ver:

https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/energias_renovables_en_argentina_-_diciembre_2016_version_en_espanol.pdf

18. Fuente: BNAmericas

19. Fuente: Ministerio de Energía y Minería, Subsecretaría de Energías Renovables. Ver: <https://www.argentina.gob.ar/plantas-de-energia-renovable-en-operacion-comercial>

20. Fuente: Ministerio de Transporte.

21. Fuente: BNAmericas

22. Fuente: Plan Nacional del Agua. Ver:

https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2017-09-29_pna_version_final_baja_0.pdf

23. Fuente: Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional.

24. Fuente: U.S. Green Building Council.

Aviso:

Este reporte no constituye una recomendación de inversión. Génesis y MÉXICO₂ no son consejeros de inversiones. Génesis y MÉXICO₂ no promueven los méritos de ningún bono o inversión. La decisión de inversión en cualquiera de estos bonos es sólo suya. Génesis y MÉXICO₂ no aceptan responsabilidad de ningún tipo por las inversiones realizadas por cualquier persona o por terceras partes.

Participaron de esta edición por MÉXICO₂: Maximilian Probst, Omar Hernández, Roberto Carlo Ruiz y Eduardo Piquero. Las cifras fueron redondeadas.

Participaron de esta edición por Génesis: Alejandra Cámara

©Publicado por Génesis y MÉXICO₂ – junio de 2018



MÉXICO₂
Plataforma Mexicana de Carbono