



Vontobel

# Geopolítica y cambio climático

cómo influye el clima en la  
geopolítica y las medidas políticas

**03**  
**Claves para los inversores**

**04**  
**Introducción**

**05**  
**Recursos: «un anillo para dominarlos a todos»**

**06**  
**La geopolítica y el cambio climático**

**14**  
**En resumen**

**16**  
**¿Qué podría afectar a los inversores y por qué es importante?**

**19**  
**Conclusiones finales para los inversores**



---

**Dr. Reto Cueni**  
Vontobel Chief Economist



---

**Dr. Veronika Stolbova**  
Senior ESG Analyst

# Claves para los inversores

## **La relación entre geopolítica y cambio climático**

El cambio climático y la geopolítica están estrechamente relacionados; de hecho, la explotación histórica de los recursos naturales ha conformado en gran medida el panorama geopolítico actual. Las decisiones adoptadas por los países que antes dependían de los recursos basados en el carbón juegan ahora un papel crucial en la mitigación o el agravamiento del cambio climático. Esto, por su parte, está afectando a las relaciones internacionales, las políticas industriales, las prioridades fiscales y el equilibrio de poder en el mundo.

## **El cambio climático parece dar forma a las relaciones entre países**

El cambio climático está afectando a las relaciones internacionales tanto por el daño directo que causan los fenómenos meteorológicos extremos como de forma indirecta debido a sus efectos en la economía y los mercados financieros. Por un lado, el cambio climático está haciendo que los alimentos y recursos hídricos sean cada vez más escasos en determinadas regiones, a la vez que trastoca el transporte y la economía. Por otro lado, también puede abrir nuevas vías comerciales, como la ruta del mar del Norte. Además, cabe prever que el cambio climático incremente la migración (tanto nacional como transfronteriza), lo cual podría avivar las tensiones geopolíticas.

## **¿Una «tapadera climática» para las políticas industriales?**

Los países podrían verse tentados a usar el cambio climático como un pretexto para implementar políticas industriales proteccionistas (barreras comerciales, subvenciones y aranceles, como los que Estados Unidos y la UE han impuesto a los coches eléctricos chinos). Este enfoque podría ralentizar la transición verde al aumentar los costes y limitar el acceso a productos ecológicos asequibles. El año pasado, casi el 30% de las políticas industriales citaron la mitigación del cambio climático como el principal motivo para introducir medidas proteccionistas, empleadas predominantemente por las economías avanzadas, lo cual ha despertado preocupaciones sobre si se trata de un esfuerzo genuino por impactar de forma positiva o de una tapadera para adoptar prácticas proteccionistas.

## **¿A dónde irán a parar probablemente nuestros impuestos?**

Las políticas fiscales a favor de las acciones vinculadas al clima parecen estar en riesgo debido al cambio que se está dando hacia las prioridades de índole geopolítica. Esto podría traducirse en redireccionamientos de fondos (antes dirigidos a objetivos climáticos) hacia defensa y seguridad nacional. La UE es un caso especial y podría combinar ambas cosas, puesto que reducir la dependencia de los combustibles fósiles podría ayudar a disminuir su vulnerabilidad geopolítica y dependencia energética.

## **Cambios en el equilibrio y surgimiento de la multipolaridad**

Pasar de una economía basada en los combustibles fósiles a una eléctrica hará que se transfiera el poder que ahora ostentan los países exportadores de combustibles fósiles a otros ricos en recursos para la transición verde. Aun así, los combustibles fósiles seguirán siendo necesarios durante un tiempo, puesto que todavía suponen más del 80% del consumo mundial de energía. Además de la contienda EE. UU.-China por la hegemonía mundial, surgirá una multipolaridad global, especialmente con la escasez de recursos. Los estados ricos en materias primas podrían convertirse en «estados oscilantes» entre la OTAN/Occidente y China/Rusia/Oriente, explotando su poder de negociación y la «búsqueda de recursos», mientras que algunos actores geopolíticos podrían respaldar guerras de poder para desestabilizar a países con recursos importantes, pero con una débil gobernanza, y acceder así a sus recursos.

## **¿A qué debemos estar alerta y qué debemos hacer como inversores?**

En el entorno actual, los inversores deberían vigilar de cerca cualquier cambio que se dé en el panorama político, como las recientes elecciones en India o la UE, así como las próximas elecciones en Estados Unidos, y cómo estos acontecimientos podrían cambiar el impulso de la transición verde frente a otras prioridades políticas, como la seguridad nacional y fronteriza o la política industrial. En este periodo transitorio, los inversores deben considerar tanto la continua necesidad de combustibles fósiles durante la transición como las ventajas a largo plazo de invertir en sectores que se beneficiarán de esta transición durante décadas.

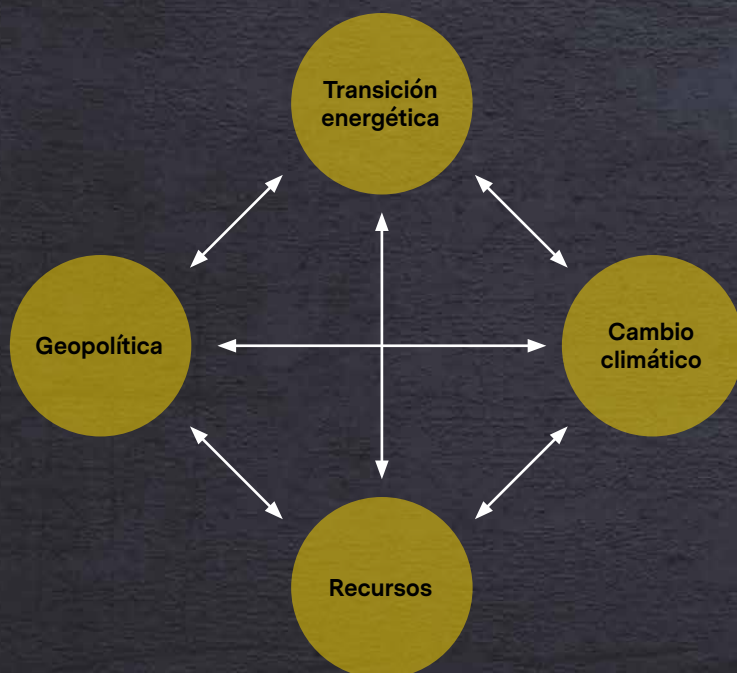
# Introducción


La geopolítica afecta a la vida y prosperidad de millones de personas, y tiene efectos secundarios para la economía y los mercados financieros. Especialmente ahora que se han intensificado los conflictos en Oriente Medio, Ucrania y Taiwán, muchos han dirigido su atención al frente geopolítico (Tucker, 2024). Podría parecer que otras prioridades como el cambio climático y la transición energética han pasado a un segundo plano en las agendas de los políticos. Sin embargo, la geopolítica y el cambio climático están interrelacionados. Por tanto, los inversores deben considerarlos en conjunto como base para la adopción de decisiones.

En este informe explicamos que la geopolítica y el cambio climático van de la mano debido al papel esencial que desempeñan los recursos naturales en las relaciones internacionales y la tendencia más general hacia la transición energética (véase la figura 1).

Los recursos han sido históricamente una de las causas más habituales de las luchas geopolíticas. En este contexto, los países ricos en materias primas han experimentado un crecimiento económico sin precedentes y, a menudo, han asumido el papel protagonista en el escenario geopolítico (véase, p. ej., el informe técnico de Vontobel: La búsqueda de recursos, 2023). Por un lado, la transición energética y el consecuente desarrollo económico vertiginoso han conformado el mundo que hoy conocemos, y el cambio de la fuerza animal y humana al motor de combustión durante la revolución industrial, sumado al aumento de la población, fue una de las principales causas del cambio climático. Por otro lado, el cambio climático afecta a la economía debido a los desastres naturales que trae consigo y requiere de gasto para protegerse ante sus daños, o repararlos. Por tanto, también tiene impacto en la geopolítica.

Figura 1: Geopolítica y cambio climático





## Recursos: «un anillo para dominarlos a todos»

Históricamente, los recursos han motivado grandes luchas de poder, tanto locales como regionales, e incluso internacionales. Los conflictos de índole geopolítica a menudo se desatan por el acceso a recursos valiosos como el petróleo, minerales, agua o tierra fértil, puesto que su control puede impulsar en gran medida la influencia y las economías regionales o nacionales. Además, en los conflictos también intervienen otros factores económicos más amplios, como las rutas comerciales, el acceso a los mercados y la hegemonía económica. Estos factores están muy interrelacionados, y la distribución de los recursos sigue siendo crucial para el desarrollo industrial.

El petróleo y el gas — dos de los principales recursos — han sido cruciales en la conformación de las dinámicas geopolíticas y climáticas actuales, mientras que minerales esenciales como el cobre, el cobalto y el litio podrían determinar el futuro de la geopolítica y el clima (véase, p. ej., el informe técnico de Vontobel: La búsqueda de recursos, 2023). Cuanto más tiempo siga dependiendo el mundo del petróleo y del gas, más fuerte será la posición de los miembros de la OPEP y otros exportadores de combustibles fósiles.

Sin embargo, cuanto más rápida sea la transición verde, más demanda y peso geopolítico adquirirán países como China, Chile, Australia o la República Democrática del Congo, todos ellos productores y exportadores de recursos como el cobre, el cobalto, el litio y otros materiales de tierras raras, esenciales para la transición verde (Thompson, 2022).

# La geopolítica y el cambio climático

La relación entre la geopolítica y el cambio climático es simbiótica. Mientras que la geopolítica afecta al cambio climático, este también puede influir en la geopolítica a través de factores medioambientales, dinámicas sociales y tensiones políticas. El cambio climático conlleva tanto riesgos como oportunidades para los países y sus economías.

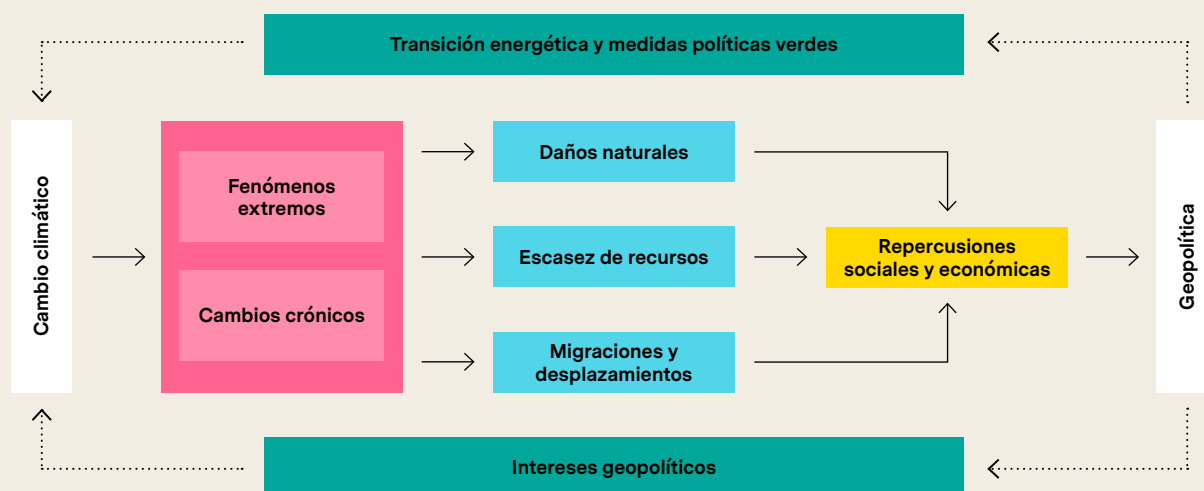
En general, los riesgos relacionados con el cambio climático agrupan en dos categorías: riesgos físicos (asociados directamente al cambio climático) y riesgos de transición (asociados a la transición a una economía baja en carbono destinada a combatir el cambio climático). A su vez, los riesgos físicos se agrupan en categorías agudas y crónicas. Mientras que los agudos se derivan de fenómenos climáticos y meteorológicos, como son los huracanes, las precipitaciones extremas que causan inundaciones o las olas de calor y las sequías derivadas, los riesgos crónicos están asociados a cambios lentos en las condiciones meteorológicas, como aumentos de la temperatura global, la elevación del nivel del mar y el derretimiento de los mantos de hielo. Ambos riesgos, los agudos y los crónicos, causan grandes daños naturales y, por ende, económicos. Un planeta cuyo clima evoluciona es probable que sufra fenómenos meteorológicos extremos con mayor frecuencia y de mayor gravedad, además de que estos serán cada vez más difíciles de predecir, lo que dificulta poder prepararse para afrontar su llegada (Swiss Re Institute, «Insurance in a world of climate extremes», 2019).

Los riesgos de la transición, no obstante, van ligados a la mitigación del cambio climático. Se trata de los riesgos asociados a la transición hacia una economía de bajas emisiones de carbono y resultan de la implementación de las políticas climáticas.

El gasto destinado al fomento de la transición energética puede ayudar a frenar las emisiones y el cambio climático resultante, con lo que se reduciría el impacto de los desastres naturales para las distintas regiones y la sociedad. Eso sí: conlleva un coste. Aun así, hay quien afirma que, a corto plazo, tal gasto será muchísimo menor que el daño económico a largo plazo que causaría el cambio climático (Stern, 2006). Además, hay un desajuste en el horizonte temporal: a corto plazo, cualquier gasto público que aborde efectos a largo plazo podría contradecir los incentivos a corto plazo en la agenda política de algunos países, especialmente de aquellos expuestos a conflictos geopolíticos.

La cuestión sigue siendo: ¿cuáles son las áreas más afectadas por el cambio climático y cómo se vincula este con la geopolítica? Podemos responder a esta pregunta atendiendo al impacto del cambio climático (véase la figura 2). Los impactos del cambio climático se pueden clasificar basándose en el horizonte temporal de sus efectos: los efectos a corto plazo vienen provocados por acontecimientos extremos, mientras que a largo plazo derivan de cambios crónicos en las condiciones meteorológicas. Esto, por su parte, provoca daños naturales, escasez de recursos, migraciones y desplazamientos.

Figura 2: Del cambio climático al impacto en la geopolítica



## Daños naturales

A algunas regiones, como zonas costeras y tierras bajas, zonas áridas y pequeñas naciones insulares, el cambio climático les afecta de forma desproporcionada. La intensificación de los fenómenos atmosféricos graves — incluyendo precipitaciones extremas, temperaturas elevadas, mayor número de huracanes, incendios, destrucción de la infraestructura y el consecuente gasto fiscal — está aumentando el malestar en las regiones expuestas a tales eventos. Estas regiones se enfrentan a menudo a mayores riesgos geopolíticos debido a su susceptibilidad a los desastres relacionados con el cambio climático y su vulnerabilidad económica.

Un informe del Centro de Estudios de Seguridad de la Universidad de Georgetown cita como ejemplo la guerra civil siria, aduciendo que la deficiente gestión de los recursos por parte del Gobierno tras la sequía de 2006 intensificó el malestar social (Zack, 2019). Incluso las regiones que antes no estaban expuestas a las consecuencias del cambio climático extremo ya las están sufriendo. Un ejemplo reciente serían las inundaciones sin precedentes en la región del golfo Pérsico en la primavera de 2024 causadas por El Niño, que podrían hacer que algunos países aumentaran sus esfuerzos por combatir el cambio climático, lo que se traduciría en un mayor gasto gubernamental y privado para abordar la reducción de emisiones o desarrollar tecnologías de captura de dióxido de carbono.

El riesgo de sufrir daños naturales también afecta a las inversiones. Por ejemplo, los bonos CAT (bonos de catástrofes) sirven a modo de «seguro» para los emisores frente a desastres naturales imprevisibles, ya que cubren el coste de los daños en caso de ocurrir una catástrofe. Esto implica pérdidas para los inversores si tiene lugar una catástrofe predefinida o bien una elevada rentabilidad (que puede alcanzar el 20%) en caso de que la catástrofe predefinida no ocurra en un periodo definido. Todo ello hace que los bonos CAT sean una inversión muy arriesgada, si bien tiene la ventaja de no estar relacionada con lo que pasa en los mercados financieros, algo que podría ayudar a diversificar las Cartera del inversor (más información en anexo).

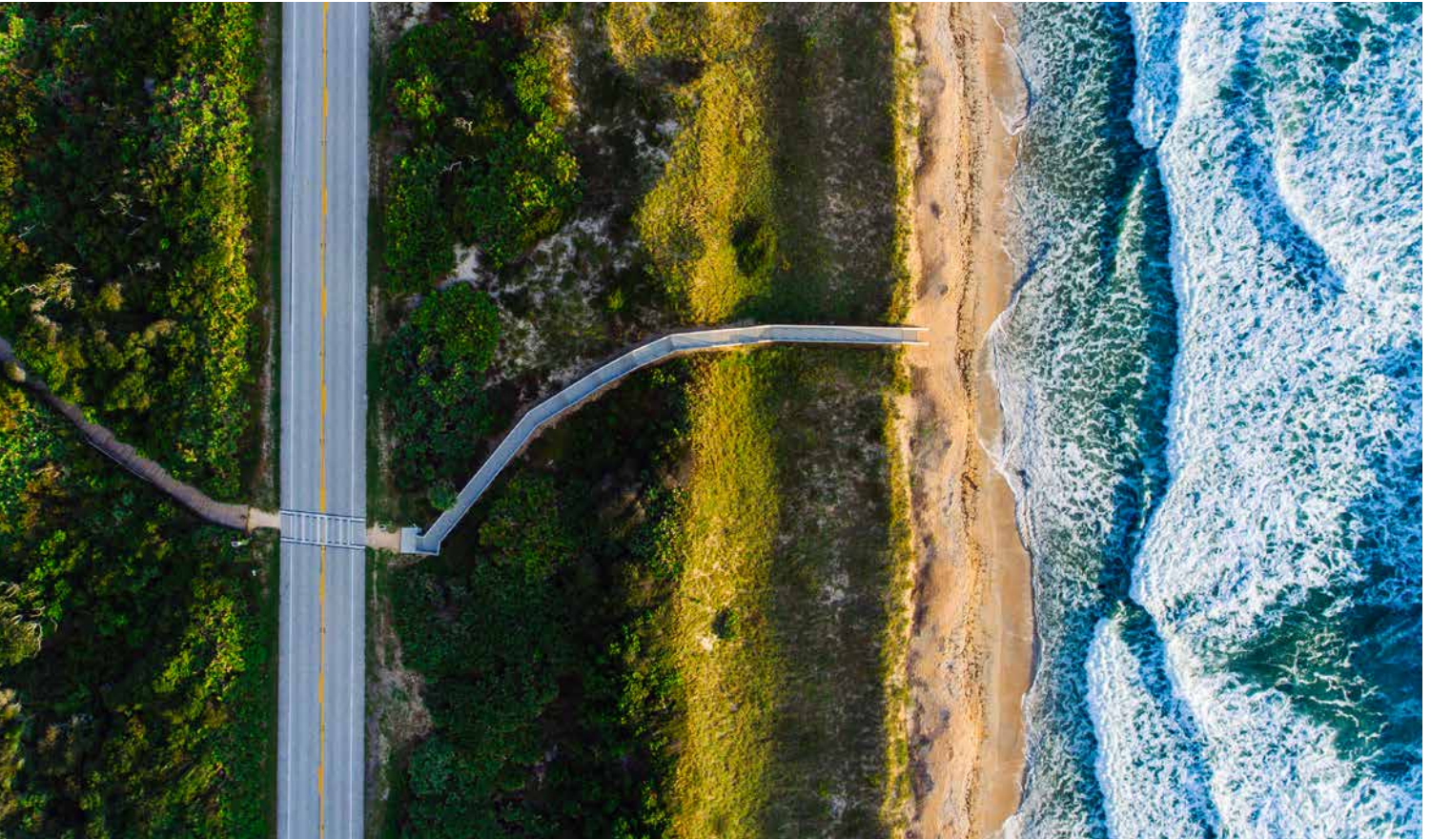


## Escasez de recursos

El cambio climático puede agravar la escasez de recursos como el agua y la tierra cultivable, lo que conduce a la competencia y los conflictos para acceder a ellos. Esta competencia puede convertirse en tensiones geopolíticas, en especial en regiones que ya son propensas a la inestabilidad.

Preveamos que la escasez de recursos empeore el déficit de recursos clave, que es probable que se agrave durante las próximas décadas (véase, p. ej., el informe técnico de Vontobel: La búsqueda de recursos, 2023). Esto es particularmente negativo para la economía mundial en un momento en el que el comercio internacional se ve entorpecido por las tensiones geopolíticas, y tanto la escasez como los precios aumentan, lo que podría desembocar en disputas por los recursos. Pensemos, por ejemplo, en el río Nilo, que va desde Uganda a través de Sudán del Sur y Sudán hasta Egipto, que también transporta gran cantidad de agua desde un afluente secundario que nace en Etiopía. Ahora, debido a que el cambio climático se está acelerando, los poderes regionales compiten cada vez más por el agua y también por la seguridad alimentaria y energética. Mientras Etiopía continúa construyendo su Gran Presa del Renacimiento Etíope (GERD, por sus siglas en inglés), Egipto reclama que su vecino está desestabilizando la región.

Dado que probablemente seguiremos viendo más multipolaridad a escala mundial además de la pugna por la hegemonía entre China y EE. UU., ello, sumado la escasez de recursos, hará que los países de los mercados emergentes con abundantes recursos se conviertan en «estados oscilantes» que fluctúan entre la OTAN/Occidente y China/Rusia/Oriente. Además, es probable que la búsqueda de recursos lleve a un resurgimiento de las guerras de poder, desestabilizando así a las naciones con gobiernos débiles e importantes recursos que pueden ser explotados por otros países.



Está claro que los recursos energéticos son de especial importancia. Los esfuerzos de mitigación del cambio climático, como la transición a fuentes de energía renovables, pueden trastocar las alianzas y los mercados energéticos tradicionales. Los países ricos en combustibles fósiles podrían experimentar un descenso de su influencia geopolítica, mientras que aquellos que se dediquen a la minería o al refinado de materiales y minerales para las tecnologías de energías renovables obtendrán ventajas estratégicas.

La preocupación por la seguridad energética ha aumentado desde 2022 con la intensificación de los conflictos geopolíticos. Europa, que intenta reducir su dependencia del petróleo y del gas, ha adoptado diversas medidas. A ello se suma que la aparición de una serie de reglamentos de la UE destinados a acelerar la transición hacia una economía de bajas emisiones podría suponer una ventaja para la transición energética. Sin embargo, el panorama actual es pesimista, ya que existen varios motivos de fricción. Por ejemplo, la UE ha propuesto nuevos aranceles de importación a los coches eléctricos procedentes de China y pretende proteger a los productores nacionales de vehículos frente a los competidores chinos. Esto perjudicaría a los consumidores, que probablemente tendrán que pagar más por sus vehículos eléctricos (VE). Es probable que esta medida ralentice la transición hacia el transporte electrificado en Europa.

## Migraciones y desplazamientos

Los sucesos provocados por el cambio climático, como el aumento del nivel del mar, los fenómenos meteorológicos extremos y las sequías, pueden forzar a las poblaciones a migrar en búsqueda de zonas más seguras y habitables.

La migración a gran escala puede ejercer presión sobre los recursos y la infraestructura en las regiones receptoras y provocar malestar social y posibles conflictos. Aunque los migrantes que se desplazan a causa del cambio climático pueden hacerlo tanto internamente dentro de los límites nacionales como a otros países, la mayor parte permanece en su país, sin cruzar fronteras internacionales. Las migraciones internas también pueden crear malestar social e inestabilidad política en un país que puede extenderse a otros países vecinos.

Un reciente estudio del FMI demostró que es probable que el malestar social en una nación se propague a los países colindantes (Redl, C., & Hlatshwayo, S. 2021). Según el Centro para el Monitoreo del Desplazamiento Interno, en 2022, los fenómenos meteorológicos provocados por el cambio climático causaron el desplazamiento de casi 32 millones de personas (Ionesco, 2019). Las migraciones también incrementan la desigualdad porque las personas pobres suelen carecer de los recursos necesarios para migrar grandes distancias.

Las regiones afectadas por las migraciones provocadas por el cambio climático incluyen Asia Meridional (India, Pakistán, expuesto a inundaciones y sequía, o las Maldivas, susceptibles de subidas del nivel del mar), Oriente Medio (Siria e Irak, expuestos a las sequías), América Central e incluso Norteamérica (donde EE. UU., en particular California, Florida y Luisiana, sufre los peores efectos de los incendios, huracanes y aumentos del nivel del mar).

Aunque los efectos de las migraciones climáticas son sustanciales, creemos que se harán notar a largo plazo. Si, en algún momento, se diera una migración internacional más masiva a causa del cambio climático, tendría enormes implicaciones para las economías desarrolladas y podría traducirse en inestabilidad social y política en los países desarrollados.

Ejemplos recientes de dichas implicaciones incluyen la crisis de los refugiados relativa a la guerra civil en Siria y el actual conflicto entre Rusia y Ucrania, que afecta a Europa, así como la migración de Sudamérica a Norteamérica. Ello, a su vez, puede provocar cambios en las posturas y los partidos políticos y verse reflejado también en las políticas de transición que conforman la economía, afectando así al futuro del cambio climático.

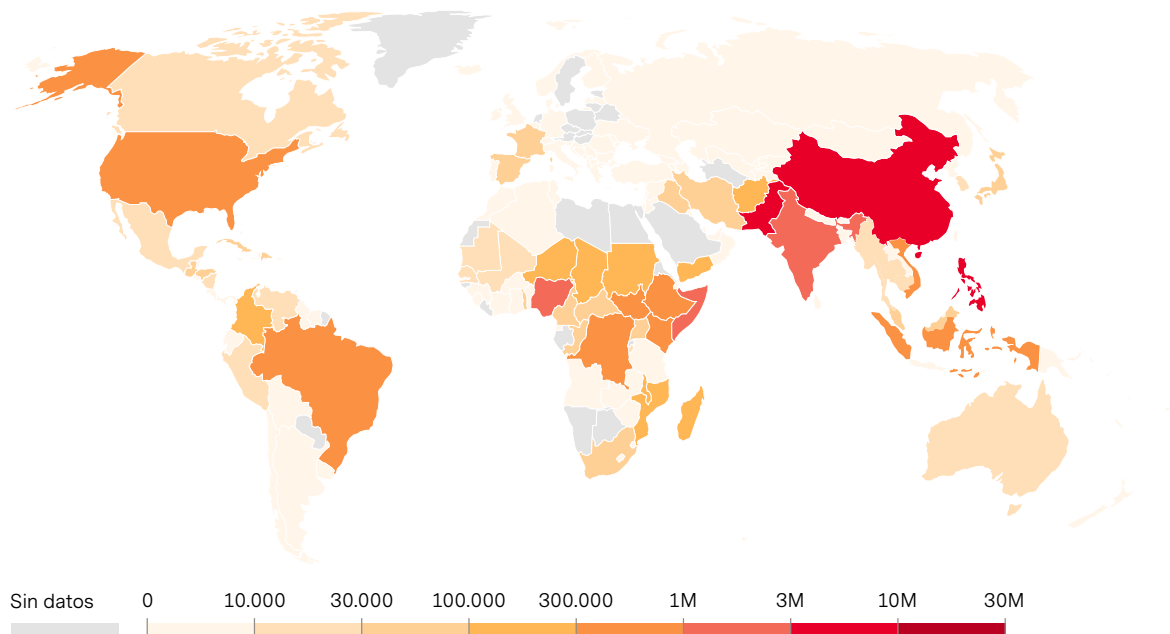
Cabe mencionar que incluso el desplazamiento internacional de un pequeño porcentaje de migrantes tiene el potencial de ocasionar importantes tensiones políticas, como demostró la llegada de refugiados sirios a Alemania.

Además, las migraciones internacionales se están convirtiendo cada vez más en un tema socioeconómico significativo que genera un gran debate en los medios y las políticas de, p. ej., Suiza, Europa, EE. UU. y el resto del mundo, sobre todo en vista de sus efectos en los propios migrantes, los países que abandonan y a los que migran. A medida que aumente el impacto del cambio climático, con el tiempo se agudizarán las consecuencias socioeconómicas causadas por la migración climática. Según el Institute for Economics and Peace, el cambio climático y los desastres naturales podrían provocar el desplazamiento de 1200 millones de personas para 2050. Esta situación afecta de manera desproporcionada a los países pobres que ya se enfrentan a numerosas dificultades y no disponen de medios para adoptar medidas de adaptación al cambio climático.

Los conflictos agravan las migraciones. De acuerdo con la Agencia de las Naciones Unidas para los Refugiados, más del 90% de todos los desplazamientos de 2020 se produjeron en países vulnerables al cambio climático. Pese a que el cambio climático no es el motivo principal de la reubicación, empeora el problema.

### Figura 3: Los desastres naturales provocaron desplazamientos de gran cantidad de gente en 2022

Los desplazados internos se definen como personas o grupos de personas que, sin cruzar una frontera internacional, se ven forzados a huir o abandonar sus hogares o lugares de residencia habitual a consecuencia de desastres naturales o provocados por el ser humano.



Fuente: Banco Mundial 2024, Universidad de Oxford, Vontobel.

## Repercusiones sociales y económicas del cambio climático

Los daños naturales, la escasez de recursos, las migraciones y los desplazamientos tienen importantes repercusiones sociales y económicas. Sus efectos pueden describirse como el resultado directo y el impacto indirecto de los fenómenos climáticos, ambos con diversas consecuencias para la economía.

### Impacto directo del cambio climático

Los sucesos relacionados con el clima, como los desastres naturales y los fenómenos meteorológicos extremos, tienen un efecto significativo en la economía. Por ejemplo, el efecto del Niño en el cacao interrumpió las cadenas mundiales de suministro en 2023 y 2024 y sus repercusiones se reflejan en los precios actuales del chocolate, que casi se han duplicado. Las inundaciones, como la mencionada previamente en la región del Golfo Pérsico, pueden dañar la infraestructura y afectar a la productividad económica general. Los huracanes representan otro ejemplo de fenómenos extremos agravados por el cambio climático que tienen consecuencias drásticas para los medios de subsistencia, las infraestructuras y la economía de las regiones afectadas. Por ejemplo, el huracán Katrina (2005) el más dañino en la historia de EE. UU. causó destrozos generalizados en la costa del golfo, sobre todo en Nueva Orleans. El impacto económico total se estimó en cerca de 125 000 millones de USD (Knabb et al. 2005).

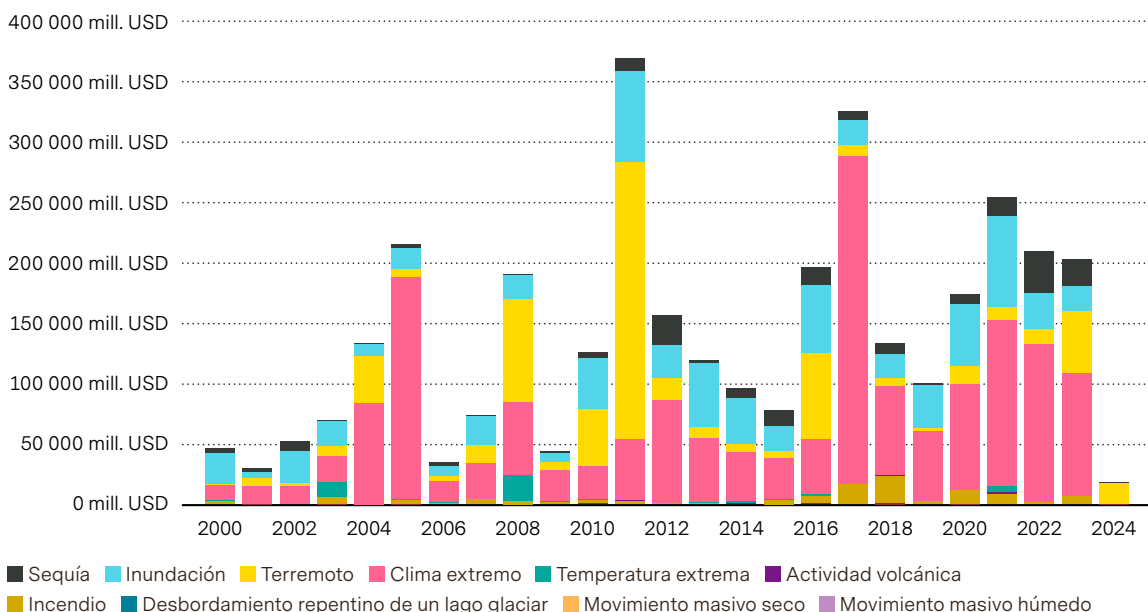
Los incendios forestales de Australia en 2019 y 2020 son otro ejemplo de fenómeno meteorológico extremo con elevados costes. Estos incendios forestales sin precedentes arrasaron miles de hectáreas de tierras, destruyeron hogares y asolaron la fauna de todo el país. Se estimó que el coste económico ascendió a unos 1400 millones de USD, lo que lo convirtió en el desastre natural más caro de la historia de Australia.

Entre los sucesos más recientes se encuentran las inundaciones de Europa en 2021, que supusieron una perturbación significativa para el continente. Fuertes precipitaciones e inundaciones afectaron parte de Europa Occidental, en especial Alemania, Bélgica y los Países Bajos, y causaron importantes daños en infraestructuras, viviendas y empresas, con pérdidas económicas estimadas de en torno a decenas de miles de millones de dólares.

En general, se calcula que el perjuicio económico de los desastres naturales en 2023 asciende a un total de 380 000 millones de USD, de los cuales solo 118 000 están cubiertos por seguros (AON, «Climate Catastrophe Insight», 2024). Estos impactos económicos directos pueden empeorar las tensiones geopolíticas existentes y contribuir a la inestabilidad política. En conjunto, los daños directos ocasionados por los desastres climáticos en la última década ascendieron a 1,3 billones de USD, lo que representa el 0,2% del PIB mundial anual.

**Figura 4: Buena parte del daño económico ha sido causado por desastres naturales en los últimos años**

Daños económicos a escala mundial provocados por los desastres naturales, divididos por tipo de desastre y calculados en USD por año.



Fuente: Ritchie y Rosado (2022), con datos adaptados de EM-DAT/CRED/Universidad de Louvain, Vontobel.



### Impacto económico indirecto del cambio climático

Además de las repercusiones directas del cambio climático, debemos pensar en su impacto indirecto en la economía, incluidas las rutas del transporte de materias primas y mercancías afectadas.

La economía mundial depende en gran medida de las cadenas de suministro de los recursos necesarios para fabricar productos y servicios, así como para mantener o aumentar el nivel de vida de la población. Estas rutas de transporte y los países que las poseen o administran son una parte importante del juego de poder geopolítico actual y cualquier cambio en ellas puede alterar también el equilibrio de poder.

Otras repercusiones negativas del cambio climático consisten en las perturbaciones a largo plazo de la actividad económica y el comercio. Por ejemplo, una menor cantidad de agua en ciertas regiones del mundo puede obstaculizar las vías de transporte, como en el canal de Panamá o el río Rin.

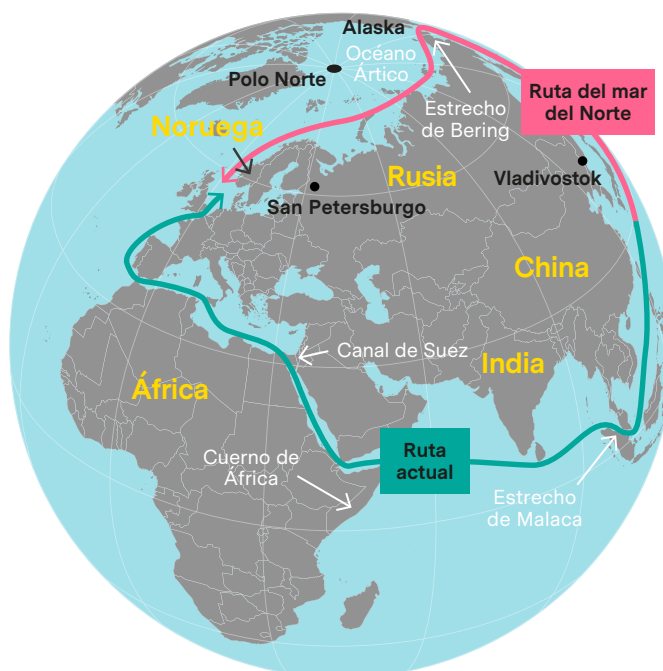
Sin embargo, las temperaturas más cálidas en algunas regiones pueden contribuir también de manera positiva a la economía, por ejemplo, acortando las líneas de transporte. Buen ejemplo de ello es el deshielo de la ruta del mar del Norte, que reduce a la mitad la vía entre Asia y Europa en comparación con la ruta marítima tradicional, que cruza los océanos Índico y Atlántico, y brinda nuevas posibilidades para el transporte (véase la figura 5).

Debido a que el Ártico se calienta cuatro veces más rápido que la media global, los estudios científicos (Rantanen et al. 2022) prevén que dejará de tener hielo en el verano de 2040 si el mundo no reduce las emisiones de gases de efecto invernadero de manera significativa.

Sin embargo, el uso de la ruta tiene repercusiones geopolíticas directas: los buques necesitan el permiso de las autoridades rusas para navegar por la ruta del mar del Norte

Todas estas consecuencias del cambio climático afectarán al equilibrio de los recursos de los países y, por tanto, también al equilibrio de poder. La transición energética reviste especial importancia, ya que es probable que altere el actual sistema de incentivos en torno al comercio de energía fósil.

**Figura 5: Un aspecto positivo de las temperaturas más elevadas sería el deshielo de la ruta del mar del Norte**



Fuente: The Economist 2024.

## Transición energética y mitigación del cambio climático

El cambio climático exige cooperación mundial para mitigar su impacto eficazmente. No obstante, las rivalidades geopolíticas y los intereses antagónicos entre naciones pueden dificultar los esfuerzos de colaboración, lo que conduce a tensiones diplomáticas y al estancamiento de los acuerdos climáticos. Lo hemos observado en múltiples Conferencia de las Partes (COP), en las que se plantearon cuestiones de equidad y justicia en vista de los acuerdos sobre el cambio climático.

Por el contrario, el cambio climático puede servir de catalizador para la cooperación, ya que los países reconocen la amenaza común y la necesidad de acción colectiva, como han demostrado las reuniones globales de la COP de la última década. En diciembre de 2023, en la COP 28, se adoptó un «balance mundial» de los esfuerzos globales por combatir el cambio climático.

Las medidas de este año demostrarán la seriedad de los países en cuanto a sus compromisos climáticos. El plazo para tomar medidas no queda lejos, pues el 2030 marca un punto intermedio en la reducción de las emisiones y es necesario adoptar disposiciones significativas para combatir el cambio climático. En nuestra opinión, el futuro del Acuerdo de París está en las manos de Europa, EE. UU., China, India y Rusia. Será importante para la agenda climática hacer un seguimiento del programa geopolítico de estos países, puesto que el conflicto de Ucrania crea un dilema para la UE sobre cómo reducir su dependencia energética de Rusia sin aumentar la dependencia de China debido a los recursos necesarios para la transición verde.

EE. UU. se enfrenta a cuestiones similares respecto a frenar la influencia china: ofrece apoyo militar a Ucrania y, al mismo tiempo, las sanciones estadounidenses y de la UE a las importaciones de petróleo y gas ruso reducen el precio de los combustibles fósiles rusos para otros importantes agentes geopolíticos que los importan, como China e India.

## Medidas de política climática en diferentes países

Si se analizan las medidas climáticas de los diferentes actores, queda claro que están introduciendo programas de incentivos y normativas para abordar el problema del cambio climático. El ejemplo más destacado es el de la UE, con el Pacto Verde Europeo, su estrategia para alcanzar el objetivo de neutralidad climática en 2050. Ello incluye el paquete de medidas «Objetivo 55», la Ley Europea del Clima, la estrategia «De la Granja a la Mesa» y la Transición Justa (que cuenta con 55 000 millones en el periodo entre 2021 y 2027 para las comunidades y empresas que lleven a cabo la transición en los Estados miembros o regiones, Consejo Europeo, 2024).

EE. UU. también ha avanzado enormemente en esta área mediante la introducción de la Ley de Reducción de la Inflación (IRA, por sus siglas en inglés), que afecta a la electricidad, el transporte, los edificios, la industria, la tierra y al sector agrícola. En concreto, la agenda climática del presidente Biden muestra un apoyo incondicional de la actual Casa Blanca a los vehículos eléctricos (VE) y las inversiones en sectores de energía limpia como la fabricación de turbinas eólicas, paneles y baterías solares y VE, al tiempo que impulsan la creación de empleo. Se espera que la IRA reduzca el déficit en un total de 276 000 millones de USD del ejercicio 2023 hasta el 2031, o un 0,1% del cálculo de la Oficina Presupuestaria del Congreso del PIB nominal acumulado durante ese periodo (Oficina Presupuestaria del Congreso, Comité Conjunto de Tributación, 2023).

China también ha creado diversos incentivos a la transición energética que podrían tener repercusiones significativas en la lucha contra el cambio climático, pues es el mayor emisor de gases de efecto invernadero del mundo y la fuente principal de crecimiento de las emisiones en las últimas dos décadas. No obstante, la perspectiva de emisiones de China sigue siendo incierta. Por una parte, sus emisiones de CO<sub>2</sub> aumentarán en al menos un 4% en 2024. Por la otra, sin embargo, la adición récord de energía limpia se ha acercado al máximo de emisiones.

La implantación por parte de China de generación de energía limpia en 2023 ha alcanzado la escala prevista en los escenarios de 1,5 °C. Mantener la adición anual de capacidad productiva de electricidad limpia al nivel de 2023 o aumentarla más permitirá a China llegar al máximo y reducir sus emisiones de CO<sub>2</sub> en los próximos años. Aun así, para conseguir con éxito una reducción rápida de las emisiones, China también tendrá que ampliar sus esfuerzos por mejorar la eficiencia energética y emprender una transformación eficaz del modelo de crecimiento económico.

Otros actores importantes se encuentran en Oriente Medio y África del Norte. Según el FMI, es necesaria una inversión de hasta el 4% del PIB cada año para impulsar lo suficiente la resiliencia climática y cumplir con los objetivos de reducción de las emisiones en estas regiones para 2030. Varios países de Oriente Medio y África del Norte ya están adoptando medidas para aliviar los devastadores efectos del cambio climático. Por ejemplo, Marruecos, Jordania y Túnez han mejorado sus prácticas de gestión del agua, lo cual les ha ayudado a aumentar su resiliencia en contextos de sequías prolongadas.

El Reino Unido también está redoblando sus esfuerzos para lograr los objetivos climáticos, como se puede apreciar en la Ley del Cambio Climático, la estrategia de seguridad energética británica, su estrategia de descarbonización industrial y la Ley de Energía, todas ellas destinadas a conseguir un sistema energético más limpio, asequible y seguro a largo plazo.

## Los intereses geopolíticos pueden afectar negativamente a los esfuerzos de mitigación climática

Aunque las iniciativas climáticas de varios países desempeñan un papel importante en la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) y la lucha contra el cambio climático, también es importante tener en cuenta que estos compromisos y reglamentos se ven afectados por la geopolítica.

Por supuesto, es probable que la compensación financiera entre un mayor gasto en seguridad nacional y defensa y su uso para medidas de acción climática se intensifique en vista del recrudecimiento geopolítico. El conflicto entre Rusia y Ucrania y el apoyo financiero europeo y estadounidense a Ucrania son ejemplo de ello.

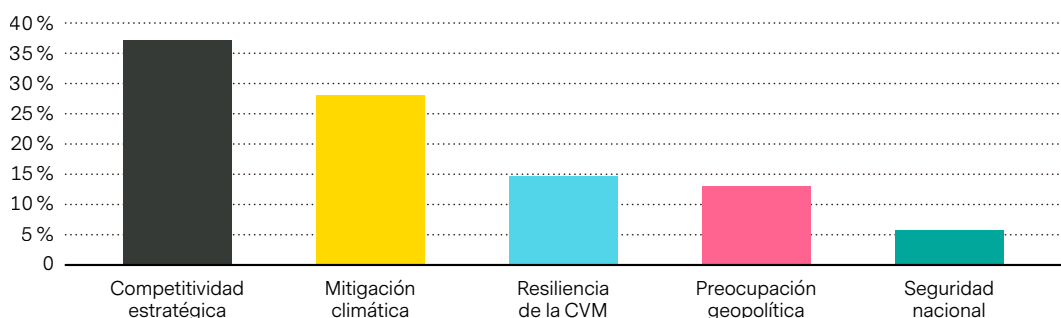
El dinero invertido en la guerra podría usarse, en su lugar, para sufragar la transición energética verde y combatir el cambio climático. Está claro que no todos los países se enfrentan a las mismas limitaciones financieras, y también podrían aumentar tanto el importe total del gasto en defensa como en la transición verde. Pero ello viene acompañado de un precio mayor en los pagos de intereses y una negociación más intensa a nivel político.

Por último, pero no por ello menos importante, algunos países también usan las iniciativas climáticas como argumento para aplicar barreras y aranceles comerciales contra otros países. Intentan proteger a sus propias empresas nacionales en determinados sectores frente a los competidores extranjeros. Asimismo, algunos países utilizan subvenciones u otras políticas sectoriales para salvaguardar y apoyar a sus empresas nacionales y enmascaran estas intervenciones con razonamientos climáticos.

Este parece ser el caso de diversas intervenciones nuevas de la UE y EE. UU., que subvencionan empresas nacionales e imponen aranceles de importación más elevados a los VE chinos con el objetivo de ser más competitivos en este mercado y contrarrestar la competencia china en este ámbito.

Un nuevo informe del FMI calcula que casi el 30% de las intervenciones en 2023 mencionan el cambio climático como el motivo más importante, entre otros, para sus medidas, y son las economías avanzadas las que representan la gran mayoría de estas menciones (véase la figura 6). Las economías avanzadas intentan principalmente legitimar las subvenciones a sus industrias nacionales clasificándolas como protección climática; en cambio, es mucho más probable que las economías emergentes recurran a barreras directas a las importaciones de productos de competidores extranjeros, además de las subvenciones (Evenett et al. 2024).

**Figura 6: La «mitigación climática» se cita a menudo como motivo para aplicar políticas industriales con efectos distorsionadores**



Nota: La «resiliencia de la CVM» hace referencia a la resiliencia de la cadena de valor mundial. Conjunto de medidas acumuladas. Para las medidas con diferentes motivos, a cada uno se le asigna el mismo peso. Fuente: Evenett et al., 2024 (documento de trabajo del FMI), Vontobel.

# En resumen

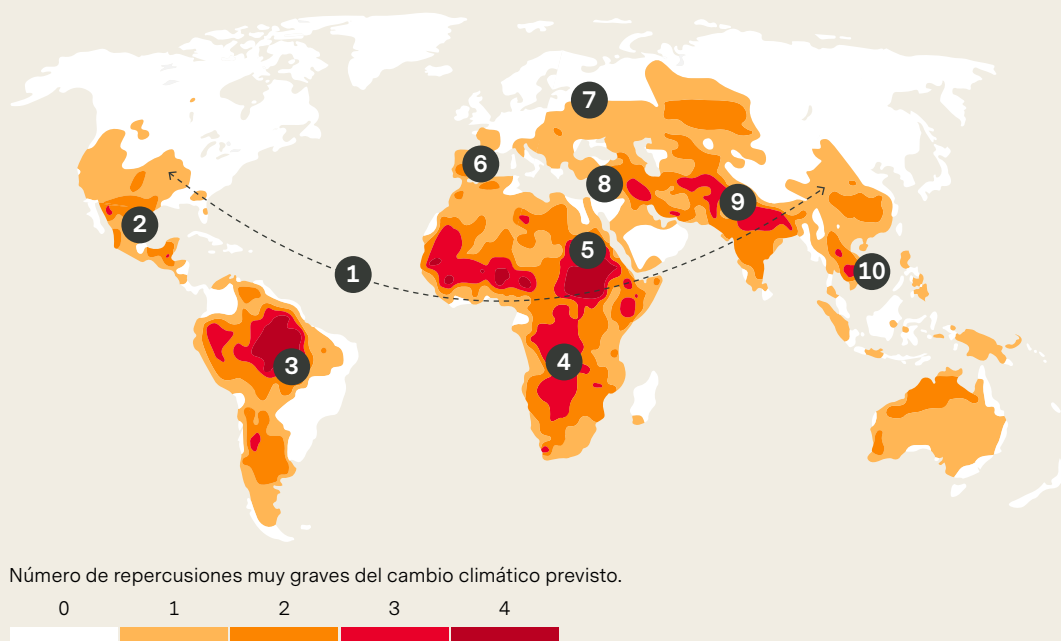
Con el objetivo de resumir todos los problemas relativos al cambio climático y la geopolítica, puede ser útil visualizarlos en un mapa representativo (véase la figura 7).

Por un lado, incluye las regiones que se espera que sufran más el aumento significativo de la temperatura media mundial y los fenómenos colaterales agudos provocados por los cambios de temperatura a largo plazo que se describen en el escenario extremo de un aumento de 4°C respecto a los niveles previos a la industrialización (1850–1900, véanse los datos de la Met Office de Reino Unido de 2024).

Por otro lado, muestra también los actuales puntos de interés geopolítico. Esta representación subraya la interconexión entre el clima y los actuales puntos de interés geopolítico, al tiempo que identifica los posibles futuros problemas en regiones más vulnerables al cambio climático.

## Figura 7: Cuando el cambio climático coincide con los puntos de interés geopolítico

Número de impactos de alta gravedad del cambio climático previsto. Los impactos incluyen estrés por calor extremo, inundaciones fluviales, sequía, riesgo meteorológico de incendios, inseguridad alimentaria.



Fuente: Met Office del Reino Unido 2024 y Vontobel.

1. La rivalidad de poder entre Estados Unidos y China (flecha)
2. Migración a EE.UU. desde Latinoamérica (México)
3. América Latina (Latam): aumento de la migración intra y transfronteriza debido a fenómenos meteorológicos extremos
4. África: alta inestabilidad política en varios países ricos en recursos
5. África nororiental: inestabilidad política en varios países y luchas por el acceso a los recursos (conflictos por el agua)
6. Migración desde el norte de África hacia Europa
7. Conflicto en Ucrania - Disputa nato-europea con Rusia e inmigración del este de la UE
8. Zona de conflicto en Oriente Medio e impacto en las vías navegables (Estrecho de Ormuz, Suez)
9. Zonas conflictivas de Asia Central y Meridional (en particular, las luchas de poder entre India, Pakistán y China)
10. Zonas conflictivas en el Sudeste Asiático y disputas marítimas en el sur de China sobre vías navegables, islas y depósitos de materias primas

Nos gustaría destacar diversos aspectos. El mapa muestra, por ejemplo, que el cambio climático influirá también en la rivalidad entre EE. UU. y China, ya que ambos países se verán afectados por desastres naturales que agotarán recursos que, de lo contrario, podrían haberse invertido en satisfacer intereses geopolíticos. Del mismo modo, el actual flujo de migrantes de Latinoamérica a EE. UU. podría agravarse debido a los cambios climáticos que se producirán en Latinoamérica en las próximas décadas.

Además, para Europa, los cambios climáticos previstos en África probablemente provocarán más migraciones de la otra orilla del mar Mediterráneo y agudizarán los conflictos no solo entre los Estados de África, sino también en sus fronteras debido a las migraciones, el calor, las sequías, las inundaciones y la consecuente escasez de recursos.

A ello se suma que los países ricos en recursos pero con inestabilidad política podrían convertirse en zonas de guerras de poder emprendidas por naciones poderosas geopolíticamente para garantizarse el acceso a ciertos recursos, en concreto a aquellos necesarios para la transición verde. Algunos de ellos se encuentran en África, así como en Latinoamérica.

Las zonas de conflicto en Oriente Medio están ubicadas en una región vulnerable al impacto negativo del cambio climático, que puede provocar otras disputas por la tierra cultivable, el agua y el acceso a otros recursos.

Por último, el impacto negativo del cambio climático previsto en Asia Meridional, Central y Oriental ampliará las rivalidades geopolíticas existentes en esas regiones. Unas condiciones meteorológicas más extremas en Asia Central probablemente avivarán las migraciones hacia el norte, mientras que las repercusiones meteorológicas negativas en Asia Meridional afectan a una región en la que India y Pakistán ya llevan décadas enfrentados por el territorio, a lo que se suma el actual conflicto de India con China.

El mar de China Meridional es otra zona importante en cuanto a geopolítica, en la que diversos países se enfrentarán a costes sustanciales derivados de los daños naturales causados por el cambio climático.

Resulta interesante que, en muchos de estos puntos de interés climático y geopolítico, se celebraran varios procesos electorales importantes en 2024, como veremos en el siguiente apartado.



# ¿Qué podría afectar a los inversores y por qué es importante?

## 1

### Elecciones estadounidenses en noviembre de 2024

Dado que Donald Trump y el Partido Republicano ganaron las elecciones, es muy probable que el nuevo Gobierno de EE. UU. abandone el Acuerdo de París, siguiendo el precedente sentado por Trump tras su investidura en 2017.

Asimismo, es probable que veamos un intento de derogar la Ley de Reducción de la Inflación de Biden por parte de la posible administración Trump, aunque también será enorme la oposición de los representantes de los estados republicanos que ahora se benefician de esta ley de manera significativa.

Creemos posible que la hipotética presidencia de Trump suprima la IRA en su forma actual y, en concreto, gaste menos en los ámbitos «verdes» y permita más extracción de petróleo y gas en EE. UU., lo que dificultará que la transición energética tome mayor impulso.

## 2

### Puntos de interés: Europa, Rusia-Ucrania, Oriente Medio, Taiwán y China

Preveamos mayor atención en el resultado del conflicto de Rusia con Ucrania, puesto que afectará a la decisión de la UE sobre el importe del gasto en ayuda militar y seguridad nacional y el de la inversión en acción climática.

Los recientes resultados de las elecciones al Parlamento Europeo han dejado claro que la actual tendencia política en Europa consiste en poner mayor énfasis en la seguridad nacional, la inmigración y la geopolítica, y menos en la acción climática. Además, las actuales tensiones entre Taiwán y China, sumadas a la reacción de EE. UU., pueden cambiar totalmente el foco del cambio climático a la seguridad nacional durante varios años.

Pese a que no vemos que se vaya a producir este escenario en los próximos años, vale la pena que los inversores lo tengan en cuenta.

## 3

### La posición política de la UE frente a China

Dado que China es un productor importante de muchos metales y minerales (en especial, elementos de tierras raras) necesarios para la transición verde, esta transición en Europa y la búsqueda de independencia energética de Rusia también suponen un ejercicio de equilibrio con China.

Queda por ver cómo afectarán los sólidos resultados de los partidos nacionales conservadores en Europa a la postura política de la UE respecto a China. Los últimos anuncios de la UE sobre el aumento de los aranceles a las importaciones de VE apuntan a una política comercial de la UE más proteccionista frente a China. Por otra parte, China acaba de informar de que el país pretende regular la exportación de elementos de tierras raras (Woo y Holmes, 2024).

Una política de este tipo encarece la consecución de la transición verde, puesto que evita que las importaciones de bajo coste lleguen a países específicos, como China, pero podría mejorar la aceptación nacional del gasto público en transición verde.

# 4

## Objetivos climáticos de China

Los inversores deben mantenerse alerta a otros cambios en las prioridades chinas entre sus objetivos climáticos y la inversión en objetivos de seguridad nacional vinculados con sus intereses geopolíticos. Cualquier intensificación de un posible conflicto entre EE. UU., Australia y sus aliados en el mar de China Meridional, o con Taiwán, podría apartar a Pekín del gasto en acción climática y, obviamente, dispararía el gasto en defensa por parte de todas las partes involucradas.

Asimismo, cualquier giro del actual modelo chino de economía orientada a la exportación con una sólida inversión pública en el modelo nacional de consumo con elevados aranceles a la exportación reduciría el acceso mundial a los elementos de bajo coste para la transición verde, como los paneles solares, las baterías o ciertos metales y minerales.

# 5


## Elecciones generales en India

El resultado de las elecciones en 2024 generales de no supuso un cambio significativo del Gobierno y, aunque el país se encuentra entre las regiones del mundo más afectadas por los daños naturales provocados por el cambio climático, ni el partido en el poder, que ganó las elecciones, ni la oposición, se centraron en la acción climática durante las recientes campañas electorales.

Los manifiestos de los partidos no se caracterizan especialmente por la acción climática y no aspiran a un aumento sustancial del gasto en ella en el futuro.

Parece que la política de India no apartará la atención (ni el gasto) de los objetivos de crecimiento económico, seguridad nacional e intereses geopolíticos en favor de una política climática. Esto también refleja la creciente importancia geopolítica del país, que le permite aprovechar su posición entre Occidente principalmente EE. UU. y la UE y China.



An aerial photograph of a dense forest. The trees are mostly green, with some lighter green and yellowish patches. The sky is a deep, dark blue, suggesting a clear day. The text is overlaid on the left side of the image.

**“Parece que no hay forma de escapar a un enfoque en las inversiones “a prueba de transición” para los inversores que pretenden ofrecer soluciones “a prueba de futuro” para sus carteras.”**

# Conclusiones finales para los inversores

Las consecuencias de una nueva presidencia de Donald Trump en EE. UU. y la expectativa de un Parlamento Europeo «menos verde» tras las últimas elecciones, sumadas a los conflictos en Oriente Medio y Ucrania, han debilitado la confianza de los mercados en los sectores que se benefician de la transición verde. Estos efectos geopolíticos se añaden a los efectos cíclicos, como el aumento de los tipos de interés y unos márgenes menores, debido al exceso de capacidad mundial en ciertos sectores decisivos para la transición verde.

Dicho esto, cualquier conflicto que pueda agravarse hasta el extremo de obstaculizar de manera significativa el suministro mundial de energía fósil (pensemos en el cierre del estrecho de Ormuz) podría, por otra parte, estimular también la transición verde porque pondría de manifiesto la dependencia energética de los países y gobiernos que no son aliados.

Estos acontecimientos están ejerciendo presión sobre los sectores «verdes», si bien la transición a largo plazo hacia una economía electrificada más sostenible con energías renovables y redes más eficientes parece inevitable. No obstante, a medio y corto plazo, la energía nuclear y los combustibles fósiles todavía serán necesarios hasta que se complete la transición.

Una transición verde significativa redistribuirá drásticamente el equilibrio de poder geopolítico, a medida que los países con recursos que son esenciales para la transición energética y las tecnologías asociadas a ella adquieran mayor influencia en el juego de poder geopolítico en detrimento de los países que han aprovechado sus recursos de energía fósil durante el último siglo. Sin embargo, esta transición no sucederá de manera repentina.

En este periodo transitorio, los inversores deben considerar tanto la continua necesidad de combustibles fósiles durante la transición como las ventajas a largo plazo de invertir en sectores que se beneficiarán de ella durante décadas.

Los acontecimientos geopolíticos tanto a corto como a largo plazo, configurarán esta transición y no parece que exista una fórmula con la que los inversores que buscan soluciones «preparadas para el futuro» para sus carteras puedan escapar de una fuerte concentración en inversiones «preparadas para la transición».

AON (2024), "Climate Catastrophe Insight"

Congressional Budget Office, Joint Committee on Taxation (2023). Disponible en [<https://www.cbo.gov/data/budget-economic-data>]

Economist, The (2024). The Economist explica: How viable is Arctic shipping? Disponible en [<https://www.economist.com/the-economist-explains/2024/01/18/how-viable-is-arctic-shipping>]

European Council (2024). Disponible en [<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/green-deal/>]

Evenett, S., Jakubik, A., Martín, F., & Ruta, M. (2024). The return of industrial policy in data. IMF working paper series. Disponible en [<https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/001/2024/001/001.2024.issue-001-en.pdf>]

Internal Displacement Monitoring Center. 2023. Grid 2023: Global Report on Internal Displacement. Disponible en [<https://www.internal-displacement.org/global-report/grid2023/>]

Ionesco, Dina (2019). "Let's Talk About Climate Migrants, Not Climate Refugees". International Organization for Migration. A 18 de octubre de 2023.

Northern Sea Route. Disponible en [<https://www.economist.com/the-economist-explains/2024/01/18/how-viable-is-arctic-shipping>]

Job Creation. Disponible en [<https://www.whitehouse.gov/climate/>]

Knabb, Richard D (2005). Rhome, Jamie R; Brown, Daniel P; National Hurricane Center (December 20, 2005). Disponible en [[https://nhc.noaa.gov/data/tcr/AL122005\\_Katrina.pdf](https://nhc.noaa.gov/data/tcr/AL122005_Katrina.pdf)] Hurricane Katrina: Agosto 23–30, 2005 (PDF) (Tropical Cyclone Report). United States National Oceanic and Atmospheric Administration's National Weather Service. A 8 de enero de 2016.

Rantanen et.al, (2022), Rantanen, Mika, Alexey Yu Karpechko, Antti Lipponen, Kalle Nordling, Otto Hyvärinen, Kimmo Ruosteenoja, Timo Vihma, and Ari Laaksonen. "The Arctic has warmed nearly four times faster than the globe since 1979." Communications earth & environment 3, no. 1 (2022): 168.

Redl, C., & Hlatshwayo, S. (2021) Forecasting Social Unrest: A Machine Learning Approach. IMF Working Paper, WP/2021/263, Disponible en SSRN [<https://ssrn.com/abstract=4026493>].

Ritchie, H. & Rosado, P. (2022) Natural Disasters. Our World in Data, University of Oxford - Data adapted from EM-DAT, CRED / UCLouvain. Disponible en [<https://ourworldindata.org/grapher/economic-damage-from-natural-disasters>]

S&P Global (2020), "Wildfires: Impact on the Australian and Californian agricultural industries". Disponible en [<https://www.spglobal.com/commodity-insights/en/ci/research-analysis/wildfires-impact-on-the-australian-and-californian-agricultura.html>]

Stern, N. (2006) Stern Review: The Economics of Climate Change. Cambridge University Press, Cambridge.

Swiss Re Institute, (2019) "Insurance in a world of climate extremes: what latest science tells us". Disponible en [[https://www.swissre.com/dam/jcr:f2ec0485-5732-4204-9a67-e754978fedbc/Insurance\\_climate\\_extremes\\_expertise\\_publication.pdf](https://www.swissre.com/dam/jcr:f2ec0485-5732-4204-9a67-e754978fedbc/Insurance_climate_extremes_expertise_publication.pdf)]

Thompson, H. (2022) The geopolitics of fossil fuels and renewables reshape the world. Nature 603, no. 7901 (2022): 364-364. Disponible en [<https://www.nature.com/articles/d41586-022-00713-3>]

Tucker, P. (2024) A message to economists: Geopolitics matters too. Financial Times. Disponible en [<https://www.ft.com/content/f05826c0-d030-4fa4-89d1-72a1b73dec3d>]

UK Met office (2024). Global impacts of climate change projections. Disponible en [<https://www.metoffice.gov.uk/research/climate/climate-impacts/global-impacts-of-climate-change--projections>]

Vontobel White Paper (2023) The quest for resources: How resource scarcity, geopolitics and globalization will impact your investments", by R. Cueni. Disponible en [<https://am.vontobel.com/en/insights/the-quest-for-resources>]

Woo, R. and Holmes, D. (2024). China issues rare earth regulations to further protect domestic supply. Reuters. Disponible en [[https://www.reuters.com/markets/commodities/china-issues-rare-earth-regulations-further-protect-domestic-supply-2024-06-29/#:~:text=BEIJING%2C%20June%2029%20\(Reuters\),electric%20vehicles%20to%20consumer%20electronics.](https://www.reuters.com/markets/commodities/china-issues-rare-earth-regulations-further-protect-domestic-supply-2024-06-29/#:~:text=BEIJING%2C%20June%2029%20(Reuters),electric%20vehicles%20to%20consumer%20electronics.)]

Banco Mundial (2024) Base de datos de indicadores del desarrollo mundial. Información procesada por Our World In Data, University of Oxford. Disponible en [<https://ourworldindata.org/grapher/internally-displaced-persons-from-disasters>]

Zack (2019). Disponible en [<https://georgetownsecuritystudiesreview.org/2019/12/11/climate-change-and-armed-conflict-assessing-the-worlds-most-vulnerable-region/>]

Zurich Insurance e informes de AON. Disponible en [<https://www.zurich.com/en/knowledge/topics/climate-change/how-climate-change-will-impact-business-everywhere>] & [<https://www.aon.com/en/insights/reports/climate-and-catastrophe-report>]

Vontobel sólo utiliza papel reciclado para imprimir. Para producir papel reciclado se necesita 1,5 veces menos energía y 2,5 veces menos agua que para producir papel a partir de fibra fresca. El papel reciclado también reduce las emisiones de gases de efecto invernadero en más de un 20%. Compensamos las emisiones restantes con diversos proyectos de CO<sub>2</sub> en todo el mundo.

#### Más información

[vontobel.com/sustainability](http://vontobel.com/sustainability)

#### Información importante

Este documento de marketing ha sido elaborado por una o más empresas del Grupo Vontobel (a título colectivo, «Vontobel») para su distribución entre clientes institucionales.

La información incluida en este documento no está pensada para que sea distribuida a personas o entidades de cualquier jurisdicción o país ni para que sea utilizada por ellas, si en dicha jurisdicción o país la distribución o el uso contravienen la legislación aplicable o suponen que Vontobel o sus filiales estén sujetos a algún tipo de obligación de registro dentro de tal jurisdicción o país. Vontobel no declara que la información incluida en este documento sea adecuada para todos los lugares ni para todos los lectores. Este documento no constituye una recomendación, oferta o requerimiento, ni de carácter público ni de otro tipo, para suscribir, adquirir, poseer o vender instrumentos financieros, ya sea de forma directa o indirecta, en cualquier jurisdicción, ni se interpretará como tal.

Cualquier empresa a la que se haga referencia en este documento se cita solo con fines ilustrativos para ayudar a explicar en mayor detalle el tema objeto de debate y no debe considerarse una recomendación para comprar, mantener o vender los mismos valores u otros similares. No deben hacerse suposiciones sobre la rentabilidad o el rendimiento de las empresas identificadas ni de los valores asociados a ellas.

Cuando corresponda, las proyecciones o declaraciones prospectivas relativas a acontecimientos futuros o a la rentabilidad financiera de países, mercados o inversiones se basan en una serie de estimaciones e hipótesis. No se garantiza la exactitud de las hipótesis, y los resultados reales pueden diferir considerablemente. La inclusión de previsiones no debe entenderse como indicación de que Vontobel considera que dichas previsiones son predicciones fiables de acontecimientos futuros y no debe confiarse en ellas como si así fuera.

El presente documento se ofrece exclusivamente a título informativo y su contenido no constituye ninguna invitación, oferta o recomendación para comprar o vender instrumentos financieros, ni para realizar transacciones o cualquier otra operación.

La inversión y los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno («ESG») empleados pueden ser de naturaleza subjetiva. Las consideraciones evaluadas como parte de los procesos ESG pueden variar según los tipos de inversiones y emisores, y es posible que no todos los factores se identifiquen o tengan en cuenta en todas las inversiones. La información utilizada para evaluar los componentes ESG puede variar entre proveedores y emisores, ya que los criterios ESG no son una característica definida de manera uniforme. La inversión en ESG puede llevar a renunciar a oportunidades de mercado que están disponibles para las estrategias que no utilizan tales criterios. No hay garantía de que los criterios y las técnicas empleados tengan éxito.

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de la rentabilidad actual o futura. La rentabilidad puede fluctuar debido, p. ej., a variaciones de los tipos de cambio. El valor del capital invertido puede aumentar o disminuir y no hay garantía de que la totalidad del capital invertido pueda ser recuperado.

El presente documento no es el resultado de un análisis financiero independiente y, por tanto, no son aplicables las «Directrices sobre la independencia de la investigación financiera» de la Asociación de Banqueros Suizos. Vontobel o su consejo de administración, la dirección ejecutiva y los empleados pueden tener o haber tenido intereses o posiciones, o bien haber negociado o actuado como un creador de mercado en relación con los valores de que se trate. Asimismo, dichas entidades o personas pueden haber ejecutado transacciones para clientes relacionadas con estos instrumentos o facilitar o haber facilitado servicios de finanzas corporativas o de otro tipo a las empresas pertinentes.

Aunque Vontobel considera que la información facilitada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir responsabilidad ninguna por la calidad, corrección, idoneidad o exhaustividad de la información contenida en este documento. Salvo en los casos permitidos por la legislación aplicable en materia de derechos de autor, ninguna parte de esta información podrá ser reproducida, adaptada, cargada a un tercero, enlazada, enmarcada, presentada en público, distribuida o transmitida en ninguna forma ni por medio de ningún proceso sin el consentimiento específico por escrito de Vontobel. En la medida máxima permitida por la ley, Vontobel no será responsable de ninguna manera por cualquier pérdida o daño que usted pudiera sufrir por utilizar o acceder a esta información, o porque Vontobel no hubiere suministrado esta información. Nuestra responsabilidad por negligencia, incumplimiento de contrato o contravención de cualquier ley como resultado de no haber suministrado esta información o parte de ella, o de cualquier problema relacionado con esta información, que no pueda excluirse legalmente, se limita, a nuestra discreción y en la medida máxima permitida por la ley, a volver a suministrarle esta información o alguna parte de ella, o a pagar por suministrarle de nuevo esta información o alguna parte de ella. Ni este documento ni ninguna copia del mismo podrán ser distribuidos en ninguna jurisdicción donde su distribución pueda estar restringida por la ley. Las personas que reciban este documento deberían informarse al respecto y respetar cualquier restricción vigente.

Vontobel Asset Management AG  
Gotthardstrasse 43  
8022 Zürich  
Switzerland  
[vontobel.com](http://vontobel.com)

