

Perspectivas temáticas

Comicios en Estados Unidos: la Ley sobre Reducción de la Inflación y el riesgo de que se derogue



Natalia Luna
Analista Sénior
de Inversión Temática,
Análisis Mundial

En pocas palabras

- La Ley sobre Reducción de la Inflación ha contribuido a que se produzca un notable incremento de las energías limpias y los proyectos tecnológicos en Estados Unidos, así como de las inversiones en producción. Habida cuenta de que la campaña electoral de los republicanos incluye planes para derogar la ley, el desenlace de los comicios tendrá repercusiones en el futuro de estas inversiones.
- La opinión actual del consenso afirma que resulta improbable una revocación total de la ley, si bien, a nuestro parecer, el mercado está subestimando el riesgo de que tenga lugar una derogación parcial, lo que podría conllevar el deterioro de créditos fiscales y los programas de financiación, así como otros cambios normativos
- Dentro de nuestro trabajo en torno a la transición energética, hemos desarrollado un marco para evaluar este riesgo y las posibles implicaciones para los sectores con mayor exposición



En noviembre, Estados Unidos acude a las urnas para decidir quién será el próximo presidente: el demócrata Joe Biden o, de nuevo, el republicano Donald Trump. Bajo el mandato de Biden, en agosto de 2022, Estados Unidos promulgó la Ley sobre Reducción de la Inflación (IRA, por sus siglas en inglés), una ley federal que pretende, entre otras cosas, invertir en la producción nacional de energía y promover al mismo tiempo las energías limpias. Se trata de la inversión de mayor magnitud del Congreso en la transición energética.¹

Ante los informes de que Trump trataría de «destripar» la IRA si sale elegido², en Columbia Threadneedle Investments hemos desarrollado un marco para evaluar los riesgos de una derogación de la ley en los sectores que se benefician de forma directa e identificar las implicaciones para las compañías más afectadas.

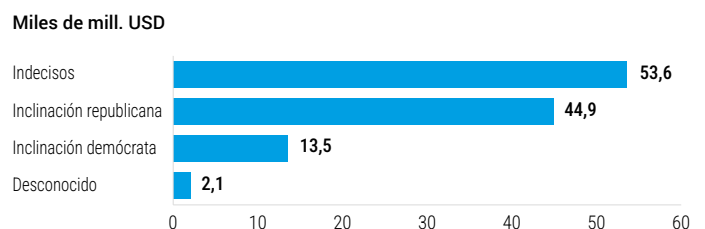
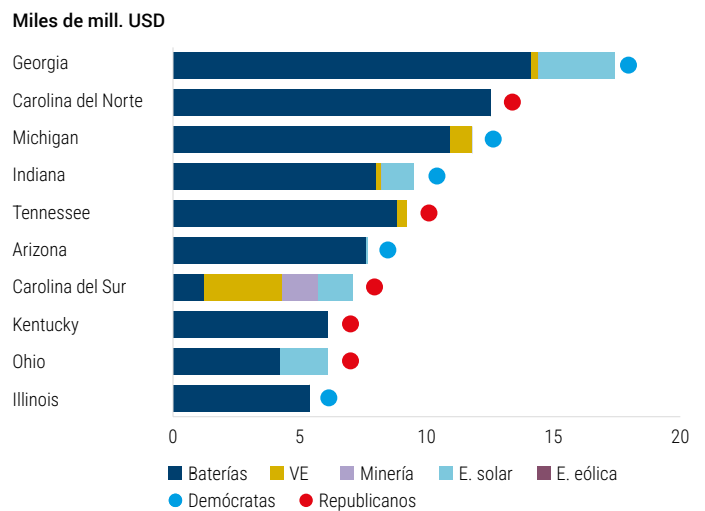
Relevancia de la IRA y amenazas que se ciernen sobre ella

La IRA otorga considerables créditos fiscales a los principales sectores económicos clave con el objeto de lograr la descarbonización a gran escala: energía, transporte, inmuebles y agricultura. Asimismo, contiene múltiples disposiciones en materia de financiación y regulación. Cuando se presentó en agosto de 2022, la cifra ascendía a 369.000 millones de dólares a lo largo de 10 años, aunque las estimaciones recientes prevén otros 400.000 millones de inversiones, que podrían aumentar aún más, ya que la mayoría de las disposiciones no presentan límite alguno.³

La IRA también incide en las políticas sectoriales, ya que proporciona grandes incentivos en la producción interna de tecnologías limpias. Pretende establecer capacidades de producción local con el fin de reducir la excesiva dependencia de la cadena de suministro procedente de China para fabricar componentes solares, eólicos y de baterías⁴.

Desde que se promulgó la ley, los anuncios de inversión han aumentado un 60% hasta superar los 114.000 millones de dólares.⁵ La mayoría de ellos se destinan a la fabricación de baterías y se concentran en estados republicanos y/o indecisos (gráfico 1). Las ventajas de estas inversiones en términos de creación de empleo y crecimiento económico provoca que muchos actores del mercado opinen vean improbable una revocación total en caso de victoria de los republicanos.

Gráfico 1: tipos de fabricación nacional y localización estatal (arriba) y miles de millones invertidos (abajo)



Fuente: BloombergNEF. Marzo de 2024

¹ Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos, 2022

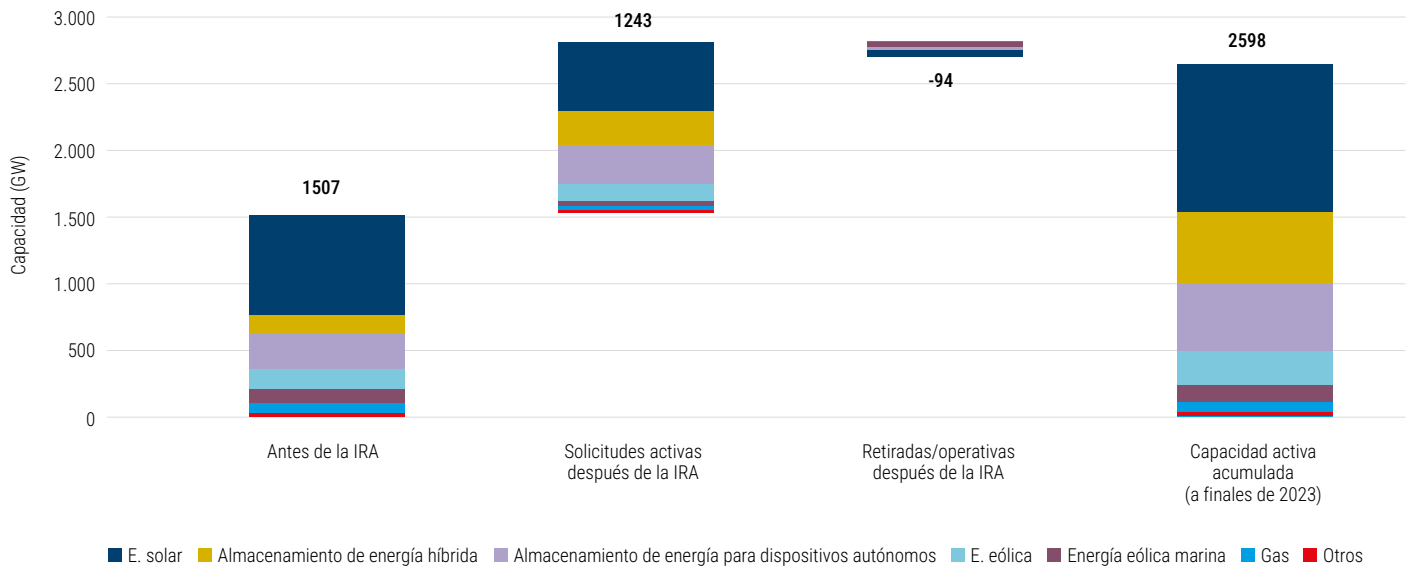
² FT.com, «Donald Trump would gut Joe Biden's landmark IRA climate law if elected», 23 de noviembre de 2023

³ «US Joint Committee on Taxation», 2024

⁴ Columbia Threadneedle Investments, «Ley sobre Reducción de la Inflación de Estados Unidos: un factor importante para la aceleración de las tecnologías de transición energética», noviembre de 2022

⁵ Departamento de Energía estadounidense, abril de 2024

Gráfico 2: solicitudes de conexión energética antes y después de la IRA



Fuente: Berkeley Lab, abril de 2024

En cuanto a la eficacia de la IRA a la hora de impulsar las inversiones en energías limpias, reviste una mayor dificultad estimar su aporte. La inversión en este ámbito se habría producido en cierta medida con independencia de la IRA, si bien el hecho de que casi se hayan duplicado las solicitudes de interconexión de proyectos renovables a la red después de la IRA constituye un buen indicador de su efecto material (gráfico 2).

Análisis de los escenarios: Victoria republicana

El consenso del mercado radica en que el riesgo respecto de la IRA exhibe dos vertientes: podría darse una revocación total o no haberla en absoluto, y resulta improbable una revocación total de la IRA, al concentrarse muchas de las ventajas de la IRA en estados no demócratas. Consideramos que este es un argumento sólido, aunque no elimina el riesgo de que tenga lugar una revocación parcial. De hecho, somos de la opinión de que existen argumentos atractivos para creer que pueda darse una revocación parcial y que el mercado está subestimando este riesgo.

El principal catalizador de esta opinión procede de la dinámica legislativa que se desarrollará en 2025. Si ganan los republicanos, podríamos asistir a una ampliación de los recortes fiscales que introdujo Trump en 2017 y que deberían expirar en 2025. A tal efecto, se podría precisar una compensación del gasto en otras partidas y, en ese caso, podrían derogar parte de la IRA.

Por otra parte, a pesar de la antipatía de algunos funcionarios republicanos por algunas disposiciones de la IRA, como las relativas a los vehículos eléctricos (VE), parecen más partidarios de ciertos elementos de la IRA que se consideran complementarios de la energía tradicional y la industrialización, como la captura y el almacenamiento de carbono (CAC), y la fabricación nacional. Así pues, creemos que resulta improbable una revocación total de la IRA, y una revocación parcial se perfila como el escenario más probable.

Posibles implicaciones de una revocación parcial en la práctica

Una derogación parcial podría suponer un debilitamiento de alguno de los tres componentes —o de todos— de la batería de medidas de la IRA:

- 1 Una revocación parcial de los créditos fiscales podría conllevar la limitación de algunos de los incentivos, lo que rebajaría su disponibilidad o tomaría más complicados los requisitos para recibirlos.
- 2 Una derogación parcial de la financiación de la IRA podría significar recortar la financiación adicional distribuida por el Departamento de Energía estadounidense (DoE) y la Agencia de Protección Ambiental del país (EPA). Estos programas son de una particular importancia para las tecnologías limpias menos maduras que necesitan un respaldo adicional para ampliar su difusión.
- 3 Una revocación parcial podría desembocar en la anulación de múltiples normativas, en particular, aquellas de la EPA que establecen reglas en materia de emisiones para muchos sectores con el propósito de incentivar la descarbonización.



Partiendo de los tipos de disposiciones que los republicanos han tratado de tumbar a lo largo de la presidencia de Biden, los siguientes sectores y tecnologías podrían exhibir un mayor riesgo que otros:

1

Alto riesgo

- Crédito fiscal para VE y programas de financiación relacionados
- Créditos y financiación para casas/edificios energéticamente eficientes
- Financiación de energías limpias
- Características de los créditos fiscales, disposiciones relativas a la bonificación de créditos
- Normativas de emisiones

2

Menos vulnerables

- Red eléctrica
- CAC
- Hidrógeno limpio
- Combustibles limpios, combustible de aviación sostenible

3

Riesgo medio

- Créditos fiscales a la producción de energías renovables
- Aprobaciones en materia de energía eólica marina

4

Con posible sobrealimentación

- E. nuclear
- Producción nacional

Creemos que resulta improbable una revocación total de la IRA, y una revocación parcial se perfila como el escenario más probable.

Gráfico 3: formas ejecutivas y legislativas para diluir la IRA

Tema	Apoyo de los republicanos a determinadas políticas	Autoridad	Escenario
Energía	Reducir la autoridad y las normativas de la EPA	Ejecutiva	Victoria de Trump
Energía	Restricciones en los programas de financiación del DoE	Ejecutiva	Victoria de Trump
Energía	Endurecer las orientaciones del Tesoro para los créditos de la IRA, pendientes de reglamentación o ya existentes, para hacerlas más onerosas	Ejecutiva	Victoria de Trump
Medidas contra China	Aumentar los aranceles a los productos chinos	Ejecutiva	Victoria de Trump
Energía	Derogar los incentivos fiscales de la IRA	Legislativa	Trump + Congreso republicano
Energía	Reformar los permisos energéticos	Legislativa	Trump + Congreso republicano
Infraestructuras	Construcción de infraestructuras	Legislativa	Trump + Congreso republicano
Medidas contra China	Imponer aranceles a los productos chinos	Legislativa	Trump + respaldo de ambos partidos
Medidas contra China + energía	«Tasa a la contaminación del extranjero» ** = Tasa fronteriza relativa al carbono sobre las importaciones de bienes con emisiones más altas que las de EE. UU (aluminio y acero, entre otros).	Legislativa	Trump + respaldo de ambos partidos

Fuente: Columbia Threadneedle Investments, abril de 2024. *** Proyecto de ley presentado por tres senadores republicanos en noviembre de 2023

Cómo se podría materializar un escenario de revocación

Un presidente republicano podría contar con diversas vías a la hora de poner palos en las ruedas de la transición energética por medio de medidas ejecutivas sin que precise el respaldo del Congreso, lo que podría darse, por ejemplo, en forma de restricciones en materia de política (por medio de cambios en las agencias federales) o la ampliación de aranceles (en determinadas circunstancias). Este es el riesgo que, en nuestra opinión, se está subestimando. En un escenario en el que también haya mayoría republicana en el Congreso, se podría aprobar legislación para derogar la IRA en parte o en su totalidad, así como aprobar la reforma de los permisos (gráfico 3).

las tecnologías y los sectores de tecnologías limpias que son receptores directos del respaldo de la IRA. Consideramos el riesgo de revocación de cada disposición de la IRA, así como el de otros avances normativos relevantes con repercusiones potenciales, como el aumento de los aranceles de importación o la revocación de normativas sectoriales relevantes. Clasificamos los riesgos como de probabilidad alta, media o baja. A continuación, sopesamos la interacción de todas las dinámicas de una derogación del IRA. A título de ejemplo, los productores nacionales de tecnologías limpias podrían salir beneficiarios en el caso de que tenga lugar un escenario en que se conserven las subvenciones y se incrementen los aranceles sobre los competidores chinos. Sin embargo, podrían verse castigados por una posible ralentización en ámbitos como las energías renovables o la electrificación, si disminuyen los créditos aplicables. En ese sentido, las firmas podrían verse beneficiadas y castigadas al mismo tiempo. (gráfico 4).

Repercusiones

En Columbia Threadneedle, hemos desarrollado una metodología exhaustiva y holística con el fin de evaluar el riesgo de revocación para

Gráfico 4: sectores clave y posibles desenlaces de una revocación de la IRA

Escenario del riesgo de los comicios en EE. UU: riesgo de derogación de la batería de medidas de la IRA				Evaluación del impacto
Sector	Disminución de los créditos fiscales de la IRA	Reducción de los programas de financiación	Otra posible normativa pertinente	Trayectoria
VE	Elevados	Elevados	Mayores aranceles sobre las baterías chinas	Negativa
Energía eólica terrestre propulsada por la solar	Medio - Alto	Elevados	Aumento de los aranceles sobre componentes solares, eólicos y baterías de China	Un poco negativa
Energía eólica marina	Medio - Alto	Elevados	Restricciones en las aprobaciones a la energía eólica marina federal	Negativa
Energía nuclear	Bajo	Bajo	-	Positivo
Red eléctrica	No aplicable: sin créditos fiscales	Bajo	¿Retrasos en la reforma de los permisos?	Neutral
Edificios	Elevados	Elevados	-	Un poco negativa
CAC	Bajo	Medio	-	Un poco negativa
Hidrógeno limpio	Elevados	Medio	Mayores aranceles a los componentes solares y eólicos de China	Negativa
Combustible de aviación sostenible	Bajo	Medio	-	Un poco negativa
Fabricantes de equipos originales de energía solar	Bajo	Bajo	Aumento de los aranceles a los paneles solares de China	En teoría, positivo, pero no queda claro el impacto global. El mantenimiento de las subvenciones y el aumento de los aranceles sobre los productos chinos que compiten con los nacionales podría traducirse en el incremento de la demanda de fabricantes de equipos originales nacionales. Ahora bien, el impacto global en compañías concretas dependerá de si se produce una ralentización del crecimiento de las energías limpias y la electrificación en caso de que se deroguen otros créditos
Fabricantes de equipos originales de energía eólica	Bajo	Bajo	Aumento de los aranceles sobre las turbinas eólicas de China	
Fabricantes de equipos originales de baterías	Bajo	Bajo	Mayores aranceles sobre las baterías chinas	
Fabricantes de equipos originales en minería	Bajo	Bajo	Incremento de los aranceles a los minerales críticos de China	

Análisis de Columbia Threadneedle Investments, marzo de 2024

La dinámica de una derogación también podría tener implicaciones secundarias y más amplias más allá de la descarbonización, por ejemplo, con respecto a las repercusiones macroeconómicas y geopolíticas para muchos sectores de todo el mundo si presenciamos un escenario más inflacionista como resultado de más medidas proteccionistas.

Como inversores activos que reconocen la complejidad de este escenario, nos implicaremos activamente con aquellas compañías que presenten una mayor exposición a los riesgos de derogación de la IRA en los meses venideros e incluiremos ideas de estas conversaciones en nuestras decisiones de inversión.

Nos implicaremos activamente con aquellas compañías que presenten una mayor exposición a los riesgos de derogación de la IRA en los meses venideros



Conclusión

El consenso actual del mercado estriba en que, en caso de victoria republicana en las elecciones presidenciales estadounidenses de noviembre, el riesgo para la Ley sobre Reducción de la Inflación exhibe dos vertientes: una derogación total o ninguna derogación en absoluto. Sin embargo, creemos que hay una tercera vía posible: una revocación parcial. De hecho, creemos que este podría ser el resultado más probable y que el mercado está subestimando este riesgo y todo lo que conlleva en términos de inversión.

Habida cuenta de que los diferentes sectores podrían deparar diversos desenlaces a partir de cualesquiera modificaciones de la IRA, hemos evaluado el impacto teniendo en cuenta la interacción no solo del riesgo de una reducción de los créditos fiscales, sino también de los cambios en los programas de financiación y las disposiciones reglamentarias, algo que, en particular, guarda relación con la imposición de unos mayores aranceles

sobre las importaciones de tecnologías limpias de China. En cada sector, hemos identificado a continuación las compañías más expuestas a estos riesgos, además de establecer un plan para implicarnos activamente con ellas con el objeto de aportar ideas y cuantificar mejor el impacto. Estamos empleando estos análisis con el fin de garantizar que nos hallamos en una buena posición en el caso de que cristalice este escenario.

Conozca al autor




Natalia Luna, Analista Sénior de Inversión Temática Investigación Mundial

Natalia se incorporó al equipo de Análisis Temático en 2020 y se centra en analizar los riesgos y las oportunidades de inversión procedentes del cambio climático y la transición energética en todos los sectores y las empresas. Colabora codo con codo con los equipos de inversión y entabla contactos con empresas expuestas a estas temáticas. Con anterioridad, trabajó en calidad de analista de crédito en Goldman Sachs. También es profesora de finanzas sostenibles en varias escuelas de negocios.

Póngase en contacto con nosotros

 columbiathreadneedle.com

 Síguenos en LinkedIn

Si desea más información, visite columbiathreadneedle.com



Información importante

Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Comunicación de promoción comercial. La mención de acciones concretas no constituye una recomendación para operar con ellas.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. **Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos.** El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto, o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. **La inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. **Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.** Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.** La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

En Australia: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades (Corporations Act) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 relativa a la prestación de servicios financieros y de comercialización a los clientes mayoristas australianos, tal y como se define este término en la sección 761G de la Ley de sociedades de 2001. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

En Singapur: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este material no ha sido revisado en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur.

En Hong Kong: Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE:QA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

En Japón: Publicado por Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. operador de instrumentos financieros (FIBO) inscrito con número 3281 ante el Director General de la Oficina de Finanzas Locales de Kanto, y miembro de la Asociación Japonesa de Asesores de Inversión y la Asociación de Firmas de Instrumentos Financieros de Tipo II.

En el Reino Unido: Publicado por Threadneedle Asset Management Limited (n.º 573204) y/o Columbia Threadneedle Management Limited (n.º 517895), sociedades registradas en Inglaterra y Gales y autorizadas y reguladas en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

En el EEE: Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

En Suiza: Publicado por Threadneedle Portfolio Services AG, domicilio social: Claridenstrasse 41, 8002 Zúrich, Suiza.

En Oriente Próximo: Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.