

# Perspectivas de inversión sostenible en América Latina: oportunidades para empoderar a sus habitantes y proteger el planeta

## Invirtiendo en mercados emergentes

Authors: Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Brennan Azevedo, CFA, Emerging Markets Associate Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Donald McLaughlan, Emerging Markets Strategist Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Xingchen Yu, Emerging Markets Strategist Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Chinenyenwa Amaechi, Emerging Markets Analyst, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Amantia Muhedini, Sustainable Investing Strategist, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Ronaldo Patah, Emerging Markets Strategist Brazil, UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda; Gabriela Soni, Emerging Markets Strategist Mexico, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.

- América Latina tiene abundantes recursos, pero su desarrollo económico no ha estado a la altura de otras regiones. Su modelo económico actual no es sostenible desde el punto de vista social y ambiental. Aun así, tiene la posibilidad de mejorar la sostenibilidad del planeta y las vidas de sus habitantes con la ayuda del sector privado.
- **Planeta:** actualmente, América Latina genera bajos niveles de emisiones de CO<sub>2</sub> gracias a su mezcla de energía limpia. Pero al intentar mejorar el desarrollo económico, corre el riesgo de aumentar las emisiones. Creemos que tiene la oportunidad singular de quebrar la tendencia de mayor crecimiento equivalente a más emisiones de CO<sub>2</sub>. Mientras tanto, la región no está inmune a los daños del calentamiento global, y las vulnerabilidades se observan tanto en zonas urbanas como rurales.
- **Personas:** la región aún tiene tareas pendientes en materia de educación y de un mejor acceso a servicios sanitarios de calidad. Mejorar estos elementos fundacionales de la sociedad, así como la desigualdad de género, constituye otra oportunidad para el desarrollo regional.
- **Mercados financieros:** la emisión de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad en América Latina explotó hace ya más de dos años ya que los emisores soberanos y corporativos recurren a este canal de financiación para ayudar a mejorar los criterios ESG. América Latina aún está en una etapa temprana en términos de integración de criterios ESG en los mercados accionarios, pero el interés de los inversores va en aumento. Para ambas clases de activos, hay



Este informe ha sido elaborado por UBS Financial Services Inc. (UBS FS) and UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda and UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V.. Por favor, consultar las consideraciones legales que aparecen al final del documento.

poca evidencia de que los factores ESG hayan conducido a mejores resultados en la región hasta el momento.

América Latina tiene abundantes recursos —tiene el bosque tropical más grande del mundo, algunas de las reservas de cobre y litio más grandes del mundo, grandes espejos de agua potable y algunas de las playas más hermosas, además de una población en crecimiento y trabajadora. Pese a gozar de tales riquezas, el desarrollo económico de América Latina no ha estado a la altura de otras regiones. La región se ha centrado en industrias básicas de la «vieja economía», como la minería de recursos. La naturaleza cíclica de estos tipos de sectores ha conducido a auges y caídas económicas recurrentes. Para peor, un modelo económico de tales características no es sostenible desde el punto de vista social y ambiental.

Los países latinoamericanos tienen el potencial de revitalizar sus economías mientras mejoran la sostenibilidad del planeta y las vidas de las personas. En este informe, analizamos en profundidad cómo se compara la región con otras regiones en dos dimensiones: planeta y personas. También examinamos en qué medida los mercados de deuda y acciones de la región están incorporando los criterios ambientales, sociales y de gobierno (ESG) hoy día y qué esperar de cara al futuro.

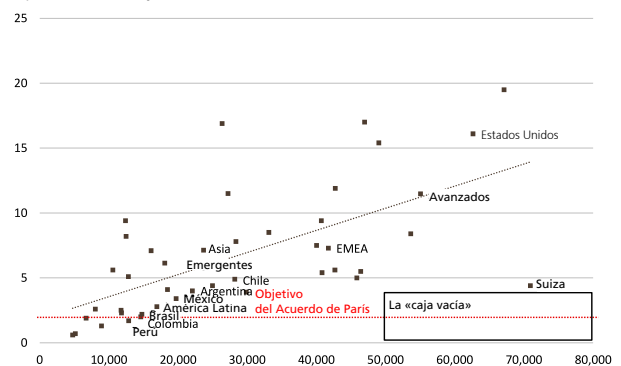
## Planeta

### No es el mayor emisor de CO<sub>2</sub>, por ahora

Comencemos con el ámbito de las emisiones de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) desde la óptica geopolítica. Los países más avanzados con mayor ingreso per capita emiten gases más perjudiciales (véase la Figura 1). Esta tendencia crea lo que hemos llamado la «caja vacía», donde ningún país con altos ingresos per capita emite actualmente niveles de CO<sub>2</sub> acordes con el objetivo de emisiones de CO<sub>2</sub> fijado en el Acuerdo de París y necesario para estabilizar el calentamiento global. Esta paradoja pone de relieve la dificultad para lograr un crecimiento del PIB más alto de un modo que sea compatible con la sostenibilidad ambiental.

Figure 1 - La «caja vacía»: son pocos los países de alto ingreso que tienen bajas emisiones de CO<sub>2</sub> per capita

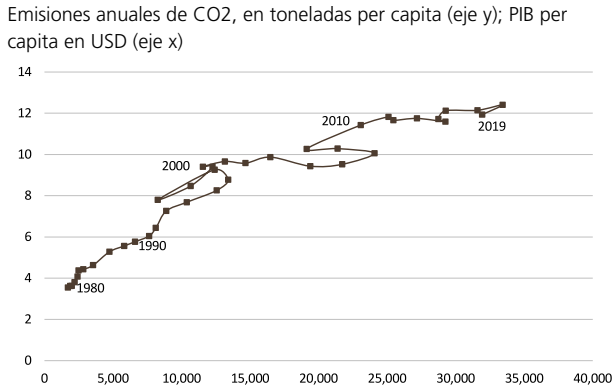
Emisiones anuales de CO<sub>2</sub>, en toneladas per capita (eje y); PIB per capita en USD (eje x)



Fuente: Proyecto Global Carbon, FMI, UBS, 2019

América Latina genera bajos niveles de emisiones de CO<sub>2</sub>, pero en su objetivo de mejorar su desarrollo económico corre el riesgo de aumentar las emisiones. En otras partes del mundo se ha observado que, a medida que las personas tienen más ingresos disponibles, su consumo se desplaza desde artículos de primera necesidad (como alimentos y refugio) a bienes y servicios (como automóviles) que utilizan más energía para crear y llegar al consumidor final. Por ejemplo, en América Latina, el 10% de las personas con más ingresos son responsables de más de una cuarta parte del consumo de combustibles. Asimismo, la mayoría de los países que han logrado hacer crecer sus niveles de ingresos en el tiempo se han apoyado en la manufactura, que consume más energía por unidad de producción. Corea del Sur es un ejemplo: el país ha logrado elevar el nivel de vida de sus ciudadanos en las últimas cuatro décadas, pero ha pagado un alto precio en términos de emisiones CO<sub>2</sub> (véase la Figura 2).

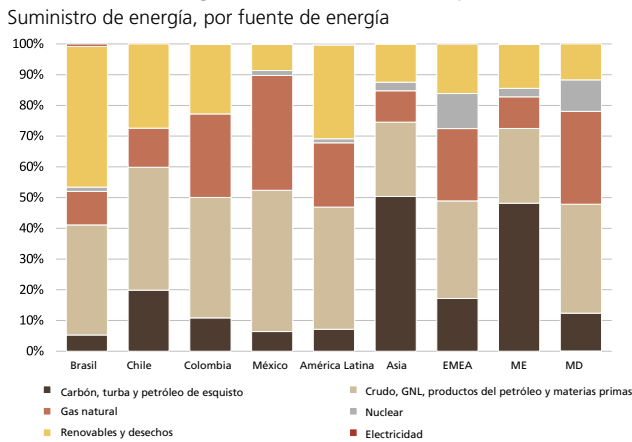
Figure 2 - Corea tuvo dificultades para contener las emisiones de CO2 a medida que mejoraba el nivel de vida



Fuente: Proyecto Global Carbon, FMI, UBS, 2019

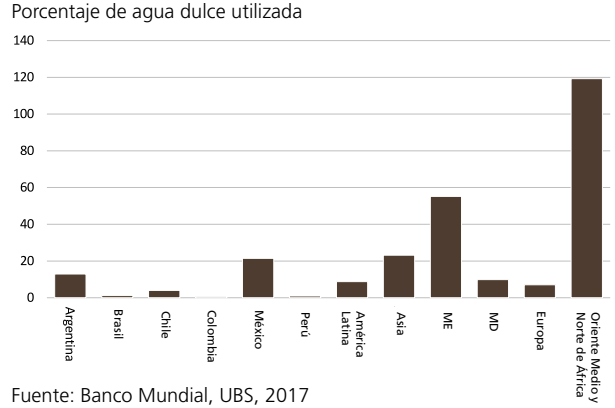
Los bajos niveles de CO<sub>2</sub> de América Latina se deben también a una mezcla relativamente limpia de fuentes de energía, en especial en Brasil donde las fuentes de energía renovable representan casi el 50% de la oferta de energía (véase la Figura 3). La poca dependencia del carbón como fuente de energía contribuye a mantener las emisiones en niveles bajos, ya que el carbón produce la mayor cantidad de gases de efecto invernadero en comparación con otras fuentes. La mezcla de energía de la región se beneficia del vasto acceso al agua, donde Brasil, Colombia y Perú utilizan alrededor del 1% de los recursos de agua dulce disponibles (véase la Figura 4) —un porcentaje muy inferior al resto del mundo. La utilización de este recurso valioso para la producción de electricidad no está exento de riesgos. Los países son vulnerables a los efectos del cambio climático ya que los patrones de precipitaciones imprevisibles y los cambios en la estructura de los suelos, entre otros factores, reducen la disponibilidad de agua y la capacidad de generar energía hidroeléctrica, como se observa a menudo en Brasil.

Figure 3 - América Latina se beneficia de una mezcla de energía relativamente limpia



Fuente: AIE, UBS, 2019

Figure 4 - El agua es un recurso abundante en la región, por ahora



Fuente: Banco Mundial, UBS, 2017

Un aspecto en el que la región tiene un desempeño inferior en términos de emisiones de CO<sub>2</sub> en relación con el resto del mundo es la utilización del suelo y la silvicultura, que puede atribuirse al uso indebido de los bosques tropicales del Amazonas. Actualmente, esta es un área de debilidad, pero limitar la deforestación es una posibilidad muy cierta para ayudar a combatir el cambio climático. En general, mientras continúa elevando el nivel de vida, América Latina tiene la oportunidad única de realizar un «desacople»: en otras palabras, cuando el énfasis en una mezcla de energía limpia y los avances tecnológicos, como los vehículos eléctricos y sistemas de calefacción, ventilación y climatización con ahorro de energía, puede poner fin al ciclo donde un mayor crecimiento económico equivale a más emisiones de CO<sub>2</sub>.

### Impactos desproporcionados

Si bien la contaminación por carbono de América Latina es baja en relación con su población y cuota de PIB en el mundo, sin duda la región no es inmune a los daños del calentamiento global. La población y la actividad económica de América Latina están concentradas esencialmente en zonas urbanas, ya que el 80% de su población vive en ciudades, lo que presenta una serie de desafíos para la sostenibilidad. En las grandes urbes ya ha comenzado una migración hacia áreas suburbanas y el aumento de los niveles del mar y las condiciones climáticas más extremas podrían acelerar esta tendencia migratoria. Además de una mayor migración, el aumento de los niveles del mar provocado por el cambio climático provoca inundaciones, una menor eficacia de las playas como protecciones contra la erosión costera, menos turismo y variación en las mareas, entre otras cosas. En Brasil y México, por ejemplo, el aumento de un metro en los niveles del mar podría impactar negativamente a alrededor de dos millones y 500.000 personas, respectivamente, según la Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Pero en América Latina, la vulnerabilidad no se limita a las zonas urbanas. El cambio climático también tiene ramificaciones para el segmento rural de la economía que es responsable de una cuarta parte de las exportaciones de la región. Asimismo, dado que aproximadamente una quinta parte de la población de la región trabaja en la industria agrícola, los medios de subsistencia podrían estar en riesgo si los fenómenos climáticos extremos y las sequías se producen con mayor regularidad. El aumento de las temperaturas también implica que algunos agricultores tendrán que adaptarse cambiando los cultivos que cosechan o trasladándose a otros lugares. América Latina tiene una posición importante en la cadena global de suministro de alimentos, donde países como Brasil y Argentina están entre los principales exportadores de soja. Por este motivo, los cambios en la capacidad de la región para producir tales productos puede suponer una amenaza para las cadenas de suministro.

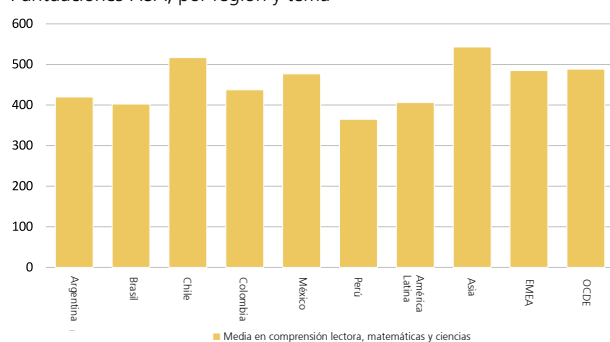
## Personas

### Educación: un largo camino que recorrer

América Latina marcha a la zaga del mundo en materia de educación, como surge de las puntuaciones obtenidas en las pruebas PISA (Programa de Evaluación Internacional de los Estudiantes) (véase la Figura 5). El bajo nivel de educación no solo dificulta el crecimiento de los ingresos futuros de las personas, sino que además limita la innovación y crea tensiones sociales a medida que crece la brecha entre los diferentes grupos de ingresos. La CEPAL estima que la finalización universal de la educación superior aumentaría el ingreso familiar nacional hasta un 25% en los países latinoamericanos en peores condiciones.

Figure 5 - La educación tiene amplio margen para mejorar

Puntuaciones PISA, por región y tema



Fuente: OCDE, UBS, 2018

La pandemia de COVID-19 ha exacerbado estos desafíos. El escaso acceso a servicios básicos en el hogar ha limitado el acceso de los alumnos de bajos ingresos a la educación y, en ocasiones, el acceso a los alimentos. La crisis tiene el potencial de crear lo que las Naciones Unidas denominan una «catástrofe generacional», donde más de tres millones

de alumnos de la región, concentrados principalmente en familias de menor ingreso, posiblemente no se reincorporen al sistema educativo. Según el último informe de la CEPAL sobre los avances hacia las metas de la Agenda 2030 de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, se está camino de alcanzar tan solo cinco de las 15 metas sobre educación de calidad; los otros diez necesitan alguna forma de intervención de políticas para encauzarlos. En nuestra opinión, la cantidad y la calidad del gasto en el sector de la educación debe aumentar.

### Atención sanitaria: buenos avances, aunque predomina la desigualdad

En nuestra opinión, el otro componente fundacional que necesita una sociedad para funcionar plenamente es un sistema de salud fuerte. América Latina ha hecho grandes avances en la mejora de los resultados de salud, prueba de ello es el aumento de la esperanza de vida media que en 1990 era de 63 años y actualmente de 75 años. Pese a estos logros, aún hay desigualdades en el sistema de salud que impiden que el segmento de bajos ingresos de la población tengan oportunidades a nivel económico. Los grupos de bajos ingresos tienen un nivel de acceso considerablemente menor a la atención sanitaria de calidad. No toda la población tiene fácil acceso a un sistema de salud donde la detección y prevención de enfermedades sea simple. Por otra parte, generalmente la atención médica de mayor calidad y las prestaciones especializadas suelen concentrarse en los centros urbanos, lo que significa que quienes viven en zonas rurales reciben cuidados de menor calidad.

América Latina, como región, destinó un 2,4% del PIB a la atención sanitaria en 2018, por debajo del 6% que se necesita para alcanzar el acceso universal, según la recomendación de la Organización Panamericana de la Salud (OPS). Al aumentar el gasto en salud y enfocarse en la prevención de enfermedades, América Latina podría mejorar la tasa de mortalidad de enfermedades transmisibles para acercarlas a las de otras regiones del mundo y aumentar el acceso a servicios de prevención que podrían ayudar a reducir la tasa de mortalidad de enfermedades no transmisibles.

### Género: una profunda brecha

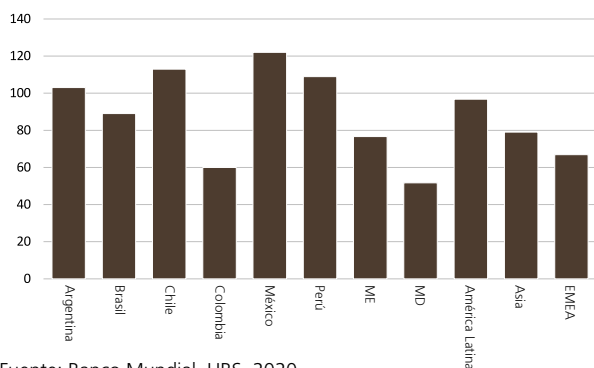
La desigualdad trasciende la educación y la salud. Las disparidades de la región entre ingresos, participación económica y oportunidad económica en relación con el género son considerables. Como se observa en la Figura 6, la región está muy por debajo de los mercados emergentes y mercados desarrollados en esta área.

Lo que resultó evidente durante la crisis de COVID-19 es que la región no estaba preparada para lidiar con sus consecuencias, en especial la desigualdad de género. Durante el pico de la crisis, la cantidad estimada de

alumnos fuera de las escuelas ascendía a 165 millones, según UNESCO, y la carga de tener que cuidarlos recayó desproporcionadamente en las mujeres, en especial en hogares de menores ingresos.

**Figure 6 - Las mujeres enfrentan una ardua batalla en América Latina**

Clasificación global de la brecha de género en participación económica y oportunidades; más bajo significa mejor



Fuente: Banco Mundial, UBS, 2020

Resolver esta enorme brecha de igualdad de género constituye una oportunidad para el desarrollo en la región, en la cual el sector privado podría tener un papel fundamental.

Cuando se trata de empoderar a las personas y proteger al planeta, América Latina tiene mucho margen para mejorar. Pero este desafío se puede superar de un modo contrario al que tuvo lugar en otras regiones, no solo gracias a los abundantes recursos de América Latina sino también a la innovación tecnológica hoy disponible. Debido a la cuantiosa inversión que se necesita para encarar tal transformación y las dificultades fiscales de América Latina, creemos que la carga va más allá de los responsables de políticas y se necesita contar con el sector privado y los mercados financieros para dar solución a las dificultades generacionales del crecimiento anémico en la región y el cambio climático en el mundo.

## Bonos

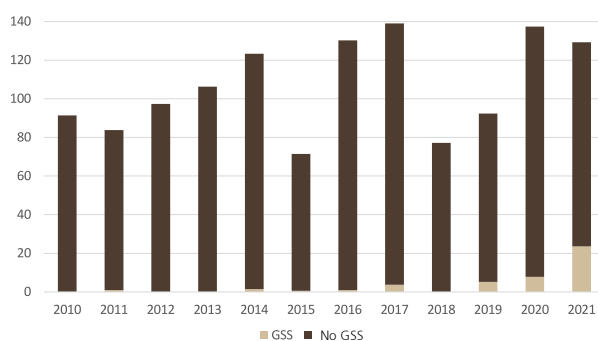
### Los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad se convierten en tendencia

El monto total de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad (GSS) en América Latina va en aumento. De manera similar a los bonos convencionales, los bonos GSS son instrumentos de deuda emitidos por gobiernos y empresas para captar fondos en los mercados de capitales. Sin embargo, los bonos GSS se emiten para captar capital y financiar activos y proyectos que tienen un impacto ambiental y/o social positivo, tales como cambio climático, igualdad social y utilización sostenible de recursos naturales, por nombrar algunos, mientras se atrae a nuevos inversores que buscan oportunidades en este espacio que es cada vez más grande.

Desde poco más de 8.000 millones de USD en 2019, el stock de bonos GSS soberanos y corporativos de América Latina, también conocidos como «bonos etiquetados», actualmente supera los 40.000 millones de USD, lo que incluye más de 20.000 millones de USD emitidos en el mercado primario en el año hasta octubre. Un dato interesante es que la proporción de emisiones GSS ha aumentado del 5% para todas las operaciones de América Latina, hasta alrededor del 20% a finales de octubre de 2021 (véase la Figura 7).

**Figure 7 - La emisión de bonos GSS en América Latina crece considerablemente**

Monto emitido de bonos GSS y no GSS en América Latina, en miles de millones de USD.



Fuente: Bloomberg, UBS, a 25 de octubre de 2021

### Más emisores soberanos se unen al club

Entre los emisores soberanos, Chile y México encabezan la partida. Chile fue el primer país latinoamericano en emitir un bono verde en 2019; desde entonces, el país ha vuelto al mercado con nuevas ofertas de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad. Un aspecto a destacar es que en enero Chile captó el equivalente a 2.250 millones de USD mediante una oferta de bonos GSS denominada en EUR y en USD de múltiples tramos, que a la fecha es la operación en el mercado GSS de emisores soberanos más grande en América Latina. En consecuencia, Chile tiene hoy bonos GSS pendientes de pago por valor de 7.700 millones de USD para financiar una serie de proyectos que incluyen edificios y transporte público verdes.

En septiembre de 2020, México emitió bonos por 750 millones de EUR ligados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, [los primeros de su especie en el mundo](#), seguidos por una segunda emisión en julio de este año. Se prevé que los fondos de ambas ofertas se destinen a financiar proyectos sociales congruentes con los ODS. Si bien vemos la iniciativa mexicana con buenos ojos, consideramos que se contradice con la insistencia del presidente Andrés Manuel López Obrador en la generación de energía a partir de combustibles fósiles en detrimento de fuentes renovables más limpias.



En vista de las dificultades que tienen los gobiernos latinoamericanos con las necesidades de financiamiento que se han visto magnificadas por la COVID-19, además de la necesidad de invertir en energía e infraestructura y en mejorar los criterios ESG, cabría esperar más ofertas de bonos soberanos. El Senado colombiano recientemente aprobó la emisión de un bono GSS soberano; y Perú, Costa Rica y República Dominicana estarían evaluando o preparándose para emitir bonos GSS en el corto plazo. Gracias a la combinación de sus capacidades hídricas, eólicas y solares, América Latina podría generar toda su energía a partir de fuentes renovables. Chile tiene una de las mejores condiciones solares de la tierra, en tanto la mezcla de energía de Brasil es una de las más limpias del mundo. Además, Chile y Costa Rica se han comprometido a alcanzar cero emisiones netas de carbono para 2050. Más recientemente, Perú captó 2.250 millones de USD en una oferta de deuda sostenible en dos tramos.

### Las empresas también avanzan con determinación

También se ha observado un aumento de la actividad GSS entre las empresas de la región. Los emisores activos en ofertas primarias GSS oscilan desde instituciones financieras hasta industriales, mineras y de gas y petróleo. En cuanto a los términos y condiciones, hemos observado un aumento de los bonos vinculados a criterios de sostenibilidad (SLB). Si bien los bonos verdes y de sostenibilidad se utilizan para financiar proyectos admisibles, los contratos de emisión de los SLB incluyen penalidades que normalmente consisten en un aumento programado del cupón a pagar en caso de que el emisor no alcance un indicador clave de desempeño (KPI) para una fecha límite previamente estipulada.

Aunque no todas las grandes empresas latinoamericanas han salido al mercado con ofertas GSS, la mayoría, si no todas, han anunciado iniciativas GSS, como se describe en la siguiente sección. Además, muchas de las empresas latinoamericanas importantes están comprometidas con los ODS de las Naciones Unidas, entre los que se incluyen igualdad de género, educación de calidad, agua limpia y saneamiento, y consumo y producción responsables. En líneas generales, consideramos que las normas de gobierno corporativo entre los emisores de bonos latinoamericanos, incluidos los derechos de accionistas, la gestión del riesgo, la transparencia fiscal y las prácticas anticorrupción, son relativamente elevadas.

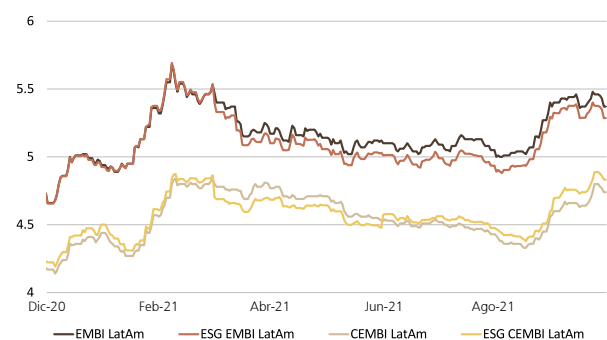
Con todo, los bonos GSS no están exentos de riesgos. La estabilidad política es uno de los factores de riesgo más importantes para los bonos GSS emitidos en América Latina. La agencia de calificación Fitch clasifica a América Latina como la segunda región de mayor riesgo político después de África subsahariana, si bien la magnitud del riesgo varía sensiblemente entre países. En general, los emisores de bonos GSS utilizan los fondos de la emisión dentro de un intervalo de dos a tres años, de modo que el riesgo puede

depender también del ciclo electoral del país. Es posible blindar los fondos de la emisión para destinarlos a proyectos específicos, pero estos pueden cancelarse como sucedió con el aeropuerto de Texcoco en la Ciudad de México a finales de 2018. Por otra parte, está surgiendo temor a que se forme una burbuja ESG dado que la elevada demanda de este tipo de emisiones se traduce en costos financieros más bajos («prima verde» como se la conoce en la jerga de la industria), pero no creemos que haya motivo para preocuparse, especialmente en América Latina donde no hay una ventaja de rendimiento para los bonos ESG (véase la Figura 8).

Después de todo, consideramos que América Latina ofrece un número creciente de oportunidades de inversión en este espacio. Los inversores interesados deben consultar nuestra Lista de bonos de mercados emergentes, que incluye una etiqueta de bonos GSS para identificar fácilmente a los bonos relacionados.

Figure 8 - La prima verde asociada con los bonos ESG no ha afectado a los bonos latinoamericanos

Rendimiento en el peor escenario para EMBIG Diversified, CEMBI Diversified y sus contrapartidas ESG, en %



Fuente: JP Morgan, Bloomberg, UBS, a 25 de octubre de 2021

### Mejores prácticas de las empresas latinoamericanas

Ya sea por catalizadores internos o por presiones de clientes, proveedores, acreedores y/o inversores, debido a la necesidad de adaptarse a una nueva realidad provocada por la COVID-19, muchas empresas latinoamericanas han anunciado marcos ESG y ya han comenzado a implementarlos. A partir de conversaciones que hemos mantenido con varias empresas emisoras, estas cuentan con marcos ESG porque están convencidas de que tiene sentido comercial, si se considera un horizonte a largo plazo, en lugar de hacer un intento sencillo y superficial de simplemente aparentar estar haciendo las cosas bien. En esta sección destacamos tres buenas prácticas interesantes de empresas en Brasil, México y Colombia.

- **Brasil:** como parte de su compromiso de conservación del medio ambiente, la empresa Vale —productor de mineral de hierro en Brasil— actualmente protege 8.500

km<sup>2</sup> de tierras, lo que equivale casi a 5,6 veces la superficie total ocupada por las unidades operativas de la empresa. En sintonía con el compromiso asumido por Brasil con el Plan Nacional de Recuperación de Vegetación Nativa, Vale se ha propuesto recuperar 100.000 hectáreas de suelos degradados para 2030. En cuanto a la conservación de la biodiversidad, Vale mantiene actualmente 21 Reservas Privadas de Patrimonio Natural en la región del Cuadrilátero Ferrífero de Minas Gerais. Estas áreas tienen una función importante en la conservación de restos representativos y característicos de las áreas de transición de los biomas de la selva atlántica y la sabana brasileña, que alberga especies de flora y fauna en peligro de extinción. En combinación con otras áreas protegidas por terceros, estas Reservas Privadas del Patrimonio Natural forman corredores ecológicos vitales que promueven la dispersión de especies de la flora y fauna. También observamos que la iniciativa de 2014 de Vale de centrarse en la minería sostenible ha contribuido a aumentar el número estimado de especies de vegetación de suelos rocosos en el mosaico de Carajás, uno de los bloques más grandes de vegetación nativa en la región sudeste de Pará.

- **México:** la petroquímica Orbia recicló 1.000 toneladas métricas de desechos de plástico en 2020 y utilizó el material para construir una sección del camino en el bosque de Chapultepec. Otros logros de Orbia incluyen el acceso de 97.000 agricultores de la India a programas de riego comunitario que les permiten cultivar más con menos, y el lanzamiento de un refrigerante que tiene un potencial de calentamiento global (PCG) un 85% menor. Asimismo, la utilización de energía renovable de Orbia en 2020 creció un 61% interanual, además de reducir el volumen de desechos peligrosos que se envían a vertederos en un 50% interanual. Por otra parte, las mujeres representan hoy el 29% de los empleados profesionales de Orbia, lo que incluye un 19% en puestos gerenciales. En cuanto a la biodiversidad, Orbia trabaja junto con la Comisión Nacional Forestal de México (CONAFOR) y proporciona financiamiento compartido para un programa de pagos por servicios ambientales, para la conservación de alrededor de 2.000 hectáreas en Sierra de Álvarez, donde los propietarios rurales de tierras comunales de Santa Catarina se beneficiarán de esta asociación público-privada. La asociación con CONAFOR incluye el apoyo a un amplio espectro de iniciativas, tales como la protección por muros cortafuegos, la provisión de cámaras para el monitoreo de especies animales y equipos para comunicación de radio, así como la extinción de incendios forestales y el mantenimiento de carreteras.
- **Colombia:** la petrolera nacional Ecopetrol tiene un papel fundamental en materia de sostenibilidad. En

el frente ambiental, Ecopetrol completó el 75% de la construcción del parque solar San Fernando, que se espera comience a operar en septiembre de 2022, redujo las emisiones de CO<sub>2</sub> en más de 16.000 toneladas y alcanzó el 68% del objetivo establecido para 2021 del programa «Sembrar Nos Une» (2.762.032 árboles cultivados) en el primer semestre de 2021. En cuanto al aspecto social, Ecopetrol se unió a la iniciativa privada de vacunación contra la COVID-19, adquiriendo y distribuyendo 26.200 dosis entre sus empleados y sus familias. En materia de gobierno corporativo, Ecopetrol ha oficializado su interés en participar del Dow Jones Sustainability Index (DJSI), informar al S&P Global's Corporate Sustainability Assessment, cuyos resultados están previstos para noviembre. Además, en mayo la empresa publicó el primer índice de contenidos en respuesta a las mediciones de capitalismo de los grupos de interés del Foro Económico Mundial (WEF) y el Consejo Internacional de Empresas (IBC).

## Acciones

### Crecimiento desde una base baja

América Latina aún está en una etapa temprana en términos de integración de criterios ESG en los mercados accionarios. Según Morningstar y Morgan Stanley, los fondos relacionados con criterios ESG en América Latina representan tan solo el 0,2% aproximadamente del total de activos gestionados en la región (frente al 0,7% en Asia Pacífico, el 1% en Estados Unidos y el 20% en Europa). Sin embargo, en los últimos años, pese a las adopciones preliminares e incoherentes de los criterios ESG, cada vez son más los inversores centrados en América Latina que han considerado los factores ESG en su proceso de inversión. Esto se ve reflejado en el aumento del 300% que han registrado este año los activos gestionados por fondos ESG de América Latina, en comparación con 2019. Del mismo modo, una encuesta de Bank of America de este año mostró que más del 80% de los gestores de fondos de América Latina ya incorporan factores ESG, al menos de manera cualitativa.

### La divulgación de datos está en su fase inicial

Los proveedores de datos externos (es decir, MSCI, Bloomberg, Sustainalytics, Thomson Reuters, etc.) normalmente se basan en sus propias metodologías estandarizadas para diferenciar el desempeño en materia ESG de los diferentes sectores y empresas, a partir de información como datos disponibles al público y documentos de divulgación de las empresas. En el caso de América Latina, un desafío importante es la falta de información sobre los criterios ESG por parte de las empresas y, como consecuencia, la ausencia de datos en varias mediciones ESG de terceros que respaldan las calificaciones agregadas, dado que la presentación de informes ESG en la región todavía se encuentra en su

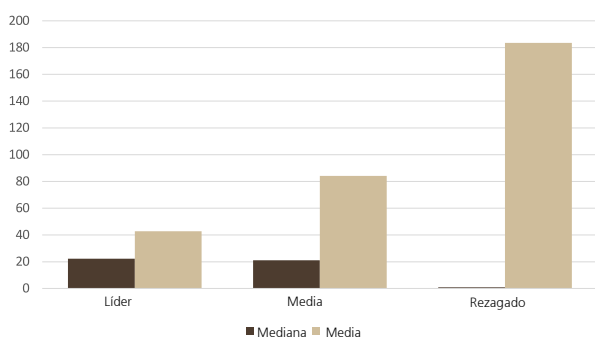
fase inicial. Por lo tanto, las puntuaciones ESG calculadas están sesgadas y podrían favorecer desproporcionadamente a las empresas internacionales y de gran capitalización de la región, pues se ven menos penalizadas por las agencias de calificación al tener niveles de información ESG aparentemente mejores. Si bien este fenómeno también se aplica a un amplio espectro de mercados emergentes, esto se verifica particularmente en América Latina, donde las empresas recién han empezado a adoptar paulatinamente marcos normalizados de información ESG.

### No hay un vínculo claro entre los criterios ESG y el rendimiento, por ahora

A diferencia de los mercados emergentes globales, donde podemos encontrar evidencia empírica de relaciones positivas entre los resultados financieros de las empresas y las calificaciones ESG (véase la publicación «[ESG matters in emerging markets](#)» del 12 de octubre de 2021), en América Latina se observan resultados dispares a partir de los datos ESG actualmente disponibles. En concreto, a nivel de empresas, hay muy pocos indicios de que las empresas líderes en criterios ESG, basados en las calificaciones ESG de UBS, en América Latina hayan superado ampliamente en rentabilidad a quienes tienen calificaciones ESG inferiores o a quienes tienen calificaciones ESG medias en los últimos años (véase la Figura 9). Más aún, a nivel de índices, el MSCI Latin America ESG leaders (barómetro de los líderes ESG en América Latina) se vio aventajado en rentabilidad por el índice MSCI EM ESG leaders y por el índice de referencia más amplio MSCI Latin America desde 2016 (véase la Figura 10). Salvo por el ruido generado por el escaso nivel de divulgación ESG que se recalcó arriba, estas brechas de rendimiento obedecen esencialmente a diferencias en la composición sectorial.

Figure 9 - No hay un vínculo claro entre la calificación ESG y el rendimiento de las acciones latinoamericanas

Rentabilidad media y mediana (en %) de acciones latinoamericanas (en USD), desde 2016



Fuente: Bloomberg, UBS, a octubre de 2021

Nota: Para este análisis, se considera que las empresas con puntuaciones de IS en el 15% superior del universo global de emisores tienen puntuaciones sólidas, las empresas con puntuaciones en el 35% del medio se consideran promedio, en tanto el 50% inferior se consideran rezagadas. Para obtener más información sobre las puntuaciones de IS, consulte la publicación sobre metodología «[CIO sustainability scores for issuers](#)», del 1 de febrero de 2021.

Figure 10 - La inversión en líderes ESG de América Latina no ha generado rentabilidades superiores en los últimos años

Índice neto de rentabilidad total (en USD) MSCI Latin America y MSCI Latin America ESG Leaders (base reexpresada en 100)

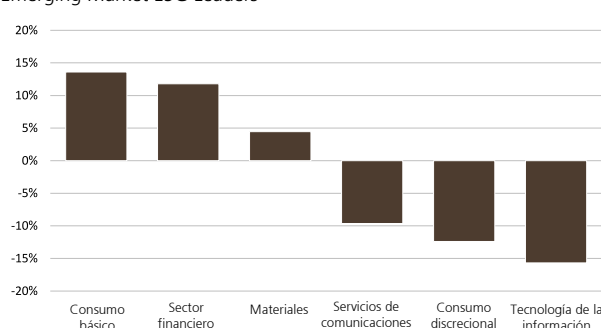


Fuente: Bloomberg, UBS, a octubre de 2021

En comparación con el índice de líderes ESG de mercados emergentes (véase la Figura 11), el índice de líderes ESG de América Latina tiene un fuerte sesgo hacia los bienes de consumo y el sector financiero y una representación muy baja de los servicios de comunicación, consumo discrecional y tecnología de la información. Los últimos tres sectores han sido los más rentables en términos relativos en los ME durante este período.

Figure 11 - Gran infraexposición de los sectores de la nueva economía entre los líderes ESG de LatAm

Índice MSCI Latin America ESG Leaders en comparación con el MSCI Emerging Market ESG Leaders

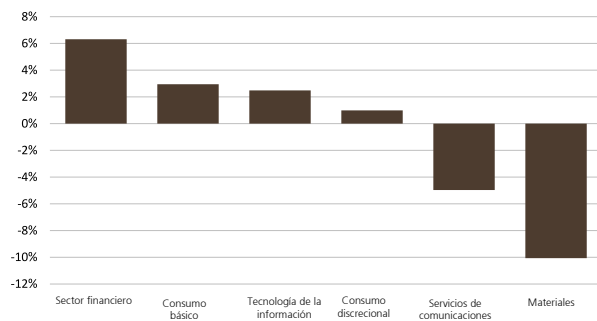


Fuente: MSCI, UBS, a octubre de 2021



Por otra parte, el índice de líderes ESG de América Latina está mucho menos concentrado en el sector de materiales (véase la Figura 12) que el índice de referencia general de América Latina debido a las implicaciones ambientales del sector, mientras que las empresas en el espacio han superado en rentabilidad al índice local de la región en más del 120% en términos de rentabilidad total neta desde 2016.

Figure 12 - El sector de materiales no responde a los criterios ESG, pero es el principal catalizador de rentabilidad de las acciones latinoamericanas  
Índice MSCI Latin America ESG Leaders frente al MSCI Latin America



Fuente: MSCI, UBS, a octubre de 2021

En general, cuando se toman decisiones de inversión relacionadas con criterios ESG, creemos que los inversores no solo deben centrarse en las calificaciones ESG de las empresas, sino también atender a otras mediciones financieras y no financieras, tales como la rentabilidad del patrimonio (ROE) o las perspectivas de crecimiento del sector asociado. Esto se verifica particularmente en América Latina donde la implementación de los criterios ESG es mucho menos sofisticada y estandarizada que en otras empresas comparables en el mundo, y la integración ESG es más difícil para los sectores concentrados en materias primas. Aun así, las cosas están mejorando ya que ahora hay mayor acceso del público a los datos ESG gracias a que las empresas latinoamericanas están mejorando gradualmente la divulgación de información en comparación con hace algunos años. Asimismo, identificamos líderes locales que progresan en diferentes aspectos ESG, como las nuevas normas del Banco Central de Brasil relacionadas con la divulgación de información ESG y la gestión del riesgo para bancos brasileños, y el desarrollo de hidrógeno liderado por el gobierno de Chile, con una planificación clara y buenos incentivos.

## Appendix

Las opiniones sobre inversiones de UBS Chief Investment Office ("CIO") son elaboradas y publicadas por el negocio Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por FINMA en Suiza) o sus filiales ("UBS").

Las opiniones de inversión se han preparado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover **la independencia del análisis de inversión**.

### **Análisis de inversión genérico – Información sobre riesgos:**

Esta publicación tiene un fin exclusivamente informativo y no tiene por finalidad constituir una oferta o promocionar ofertas para comprar o vender ningún producto de inversión o cualquier otro producto específico. El análisis que este documento contiene no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Los distintos supuestos pueden derivar en resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo de manera irrestricta, y/o pueden no ser elegibles para venderse a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, pero no se formula ninguna manifestación o garantía, sea expresa o implícita, respecto de su exactitud o integridad (con excepción de la información importante relativa a UBS). Toda la información y las opiniones, así como los pronósticos, estimaciones y precios de mercado indicados están vigentes a la fecha de este informe, y están sujetos a modificaciones sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir o contradecir aquellas expresadas por otras divisiones o áreas de negocio de UBS, como resultado del uso de supuestos y/o criterios diferentes.

En ninguna circunstancia se podrá utilizar el presente documento ni ninguna información (incluyendo previsiones, valores, índices u otro importe calculado («Valores»)) con ninguno de los siguientes fines: (i) valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes vencidos o pagaderos, el precio o valor de un instrumento o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, lo que incluye, entre otras cosas, el seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cómputo de las comisiones de rentabilidad. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted manifiesta y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni ninguna otra parte de la Información para ninguno de los propósitos mencionados más arriba. UBS y sus consejeros o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a tomar posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión a los que aquí se hace referencia, a realizar operaciones con los instrumentos de inversión pertinentes en calidad de principal o agente, o a prestar cualquier otro servicio o tener contratados a directivos que actúen en calidad de consejeros del emisor o por cuenta de este, del propio instrumento de inversión o de cualquier empresa que mantenga vínculos comerciales o financieros con dichos emisores o por cuenta de esta. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las relativas a la compra, venta o tenencia de títulos) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de análisis de UBS. Algunas inversiones pueden no ser realizables de forma inmediata, dado que el mercado de dichos valores puede carecer de liquidez y, por tanto, la valoración de la inversión y la identificación del riesgo al que usted está expuesto pueden ser difíciles de cuantificar. UBS utiliza barreras a la información para controlar el flujo de información en una o más áreas dentro de UBS, en otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación con futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores y existe un riesgo sustancial de pérdida, y algunas pérdidas pueden superar la inversión inicial. Las rentabilidades pasadas de una inversión no suponen una referencia de rentabilidades futuras. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas importantes y repentinas en su valor y, al hacer efectivas dichas inversiones, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto negativo en el precio, el valor o el rendimiento de una inversión. El(los) analista(s) responsable(s) de la elaboración de este informe puede(n) interactuar con el personal de la mesa de operaciones, de ventas y de otros servicios a fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información de mercado.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias personales y puede cambiar en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no realiza declaraciones en relación con el tratamiento fiscal de los activos o la rentabilidad de la inversión, ya sea con carácter general o en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Por razones de necesidad, no podemos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades específicas de nuestros clientes particulares, y le recomendamos que busque asesoramiento financiero y/o tributario con respecto a las consecuencias (incluidas las tributarias) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente.

Este material no puede reproducirse, ni pueden distribuirse copias sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. El presente informe solo puede ser distribuido en las circunstancias permitidas por la ley aplicable. Si desea obtener información sobre cómo CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y ofertas de publicación, así como de sus metodologías de análisis y calificaciones, visite [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research). Usted puede solicitarle a su asesor de clientes cualquier información adicional sobre los autores de esta publicación y de otra(s) publicación(es) de CIO a la(s) cual(es) este informe hace referencia, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema.

La inversión en opciones y futuros no es recomendable para todos los inversores, operar en estos instrumentos conlleva riesgos y ello podría ser apropiado solamente para inversores sofisticados. Deberá consultar una copia de «Las características y los riesgos de las opciones estandarizadas» antes de comprar o vender opciones y también para obtener una descripción completa de los riesgos que estas entrañan. Lea el documento en <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> o solicite una copia a su asesor financiero.

La inversión en inversiones estructuradas entraña riesgos considerables. Recomendamos leer el material de oferta correspondiente para obtener un análisis detallado de los riesgos de invertir en cualquier inversión estructurada en particular. Las inversiones estructuradas son obligaciones sin garantía de un emisor dado, con una rentabilidad ligada al rendimiento de un activo subyacente. Dependiendo de los términos y las condiciones de la inversión, los inversores podrían perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión según el rendimiento del activo subyacente. Por otro lado, los inversores también podrían perder toda su inversión si el emisor se declara insolvente. UBS Financial Services Inc. no garantiza en modo alguno las obligaciones o la situación financiera de ningún emisor ni la precisión de la información financiera que suministre ningún emisor. Las inversiones estructuradas no son inversiones tradicionales e invertir en una inversión estructurada no equivale a invertir directamente en el activo subyacente. La liquidez de las inversiones estructuradas puede ser limitada o nula y los inversores deberían estar preparados para mantenerlas hasta su vencimiento. La rentabilidad de las inversiones estructuradas puede estar limitada a una ganancia máxima, tasa de participación u otra condición. Las inversiones estructuradas pueden incluir opciones de compra y, si los inversores ejercen ese derecho de forma anticipada, dejarían de obtener una rentabilidad y es posible que no pudieran volver a invertir en inversiones similares en condiciones similares. Las inversiones estructuradas incluyen costes y comisiones que generalmente se incluyen en el precio de la inversión. El tratamiento fiscal de una inversión estructurada puede ser complejo y puede diferir del de una inversión directa en el activo subyacente. UBS Financial Services Inc. y sus

empleados no proporcionan asesoramiento fiscal. Se recomienda a los inversores que consulten sobre su situación tributaria con su propio asesor fiscal antes de invertir en cualquier título.

**Información importante sobre Estrategias de Inversión Sostenible:** El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores ambientales, sociales y de gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) en el proceso de inversión y en la construcción de carteras. Las estrategias aplicadas a través de diferentes zonas geográficas y estilos abordan el análisis ESG e incorporan los resultados de distintas maneras. La incorporación de factores ESG o las consideraciones sobre la Inversión Sostenible pueden inhibir la capacidad del gestor de la cartera de participar en algunas oportunidades de inversión que en otras circunstancias serían congruentes con su objetivo de inversión y otras estrategias de inversión principales. Las rentabilidades de una cartera que consiste principalmente en inversiones sostenibles pueden ser inferiores o superiores que las de las carteras en las cuales su gestor no considera los factores ESG, las exclusiones u otras cuestiones relativas a la sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para dichas carteras pueden ser diferentes. Las compañías no cumplen necesariamente con niveles de rendimiento elevados en todos los aspectos de ESG o de cuestiones vinculadas a las inversiones sostenibles; tampoco existe garantía alguna de que una compañía vaya a satisfacer las expectativas relacionadas con la responsabilidad empresarial, la sostenibilidad y/o el rendimiento de impacto.

**Gestores de activos externos y consultores financieros externos:** en caso de que esta investigación o publicación se haga llegar a gestores externos de activos o a consultores financieros externos, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos distribuya este material a sus clientes o a terceros.

**EE.UU.:** Distribuido a personas estadounidenses por UBS Financial Services Inc., UBS Securities LLC o UBS Swiss Financial Advisers AG, subsidiarias de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. UBS Financial Services Incorporated of Puerto Rico es una subsidiaria de UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. admite la responsabilidad por el contenido de todo informe confeccionado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por una persona estadounidense con los títulos-valores mencionados en el presente informe deben ser realizadas a través de un corredor-agente registrado en los EE.UU. y filial de UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por ninguna autoridad de títulos-valores o inversiones en los Estados Unidos o en otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa en carácter de asesor municipal de ninguna entidad municipal o persona obligada según la definición del Artículo 15B de la Ley de Títulos-valores (la "Norma de Asesores Municipales"), y las opiniones o visiones vertidas en el presente no tienen por fin, ni constituyen, un asesoramiento según la definición de la citada norma.**

Para obtener información sobre el país, visite [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) o pida a su asesor financiero completa información sobre el riesgo.

Versión B/2021. CIO82652744

© UBS 2021. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.