Fecha de publicación
Miércoles, 15 de junio de 2022

Durante los últimos años se ha venido generalizando la práctica de considerar factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la toma de decisiones de inversión. Si bien el término ASG es utilizado de manera intercambiable con inversión sostenible o responsable, este denota un enfoque de inversión en el cual el análisis va más allá de utilizar métricas financieras tradicionales.

El interés del sistema financiero por la inversión sostenible ha tenido un aumento significativo porque las problemáticas ASG pueden manifestarse en riesgos de mercado, crédito, legales y reputacionales si un emisor no las gestiona de forma adecuada. La ocurrencia de desastres ambientales y la transición hacia una economía baja en carbono, así como la eventualidad de controversias sociales y deficiencias de gobernanza dentro de una firma, pueden afectar no solo la capacidad de un emisor para recibir financiamiento y repagar sus deudas, sino también la percepción de los inversionistas sobre su capacidad para generar retornos en el largo plazo, afectando la seguridad y rentabilidad de sus activos.

Desde hace dos décadas la práctica de considerar criterios ASG en la gestión de inversiones ha ganado aceptación entre inversionistas institucionales. En la comunidad de bancos centrales existe un interés creciente por adoptar políticas de inversión sostenible en la administración de reservas internacionales. Sin embargo, dado que este tema aún se encuentra en desarrollo, la implementación de este tipo de medidas es relativamente baja. El gráfico 1, publicado por el Banco Mundial en octubre de 2021, muestra que solo el 17% de los bancos centrales incluyen criterios ASG en su política de inversión de reservas, mientras que el 45% aún no lo hace y el 37% restante lo está evaluando o empezando a incorporar en su marco general de políticas de inversión financiera[1].

Gráfico 1. Bancos centrales que incluyen factores ASG en la política de inversión

Fuente: [World Bank, Central Bank Reserve Management Practices: Insights into Public Asset Management, Third RAMP survey.]

Algunos de los retos que dificultan la consideración de factores ASG por parte de los bancos centrales son:

- **Falta de estandarización:** no existen estándares colectivamente aceptados para las definiciones, la regulación o la divulgación de información ASG, por lo cual los datos son heterogéneos, lo que dificulta la comparación sistemática entre emisores.
- **Riesgo de "*greenwashing*":** algunas organizaciones pueden dar la falsa impresión de que sus

productos o proyectos son ambientalmente responsables cuando realmente no lo son, lo cual se reflejaría en que los bonos emitidos por estas fuesen erróneamente clasificados como “verdes”.

- **Concentración de las reservas internacionales en bonos de deuda pública:** las estrategias más utilizadas para considerar factores ASG se han centrado en el mercado de renta variable. Para instrumentos de renta fija, especialmente de deuda pública y de supranacionales, que son la clase de activo predominante en los portafolios de reservas, el alcance presenta más limitaciones por cuanto esos instrumentos suelen financiar una diversidad de actividades de las entidades públicas emisoras, entre las cuales pueden convivir algunas que cumplen con criterios de sostenibilidad ASG con otras que no los cumplen.
- **Pocas alternativas de inversión:** el mercado de instrumentos de impacto, tales como los bonos verdes, es aun relativamente pequeño, concentrado y presenta menor liquidez en comparación al mercado de bonos convencional.

Así mismo, el potencial para incluir consideraciones ASG en una política de inversión está atado a su compatibilidad con los objetivos de los portafolios. Para ello, existen dos tipos de objetivos que se pueden buscar al involucrar criterios ASG: financieros o extra-financieros. Los primeros buscan reducir la exposición a inversiones con riesgos ambientales o sociales o malas prácticas corporativas que puedan afectar su rentabilidad financiera. Su finalidad es mejorar el perfil de riesgo-retorno del portafolio al considerar riesgos ASG que sean financieramente materiales. Los segundos propenden por generar un impacto positivo en el ambiente o la sociedad al invertir en empresas o proyectos sostenibles, con menor énfasis en la rentabilidad financiera.

En el caso del Banco de la República, el portafolio de reservas internacionales administrado tiene un mandato que es dictado por ley y requiere ser gestionado con los criterios financieros tradicionales de seguridad, liquidez y rentabilidad. Estos criterios están en línea con los objetivos de mantener reservas internacionales, como lo son proteger al país de choques externos y facilitar el acceso del Gobierno y el sector privado a los mercados internacionales de capitales. Por ello, cualquier estrategia que busque involucrar factores ASG en los procesos de inversión y monitoreo de las reservas internacionales debe ser compatible con dichos criterios.

Actualmente, dentro del marco de administración de las reservas internacionales del Banco de la República, existen políticas y procedimientos que favorecen inversiones alineadas con los factores ASG:

- Las entidades que son elegibles para invertir en las reservas internacionales deben tener estándares crediticios altos según las calificaciones de crédito otorgadas por las agencias calificadoras de riesgo más reconocidas a nivel mundial. Estas agencias han incorporado criterios ASG dentro de sus metodologías de análisis crediticio para la asignación de sus calificaciones. En ese sentido las calificaciones de crédito tienen en cuenta consideraciones ASG que puedan resultar en riesgos materiales para la entidad.
- Los bonos verdes que cumplan con los lineamientos de inversión son elegibles para que los administradores de portafolio los adquieran si lo consideran apropiado y se han tenido múltiples bonos verdes dentro del portafolio de inversión.
- Los administradores externos contratados por el Banco de la República cuentan con una amplia experiencia involucrando criterios ASG en sus procesos de inversión.
- El Banco de la República es inversionista en el *BIS Investment Pool Y*, el cual es administrado por el Banco de Pagos Internacionales y fue estructurado con el fin de brindar acceso a bancos

centrales al mercado de bonos corporativos. Este fondo tiene en cuenta criterios ASG para la definición de los emisores y activos elegibles.

[1] Las proporciones no suman 100% debido a redondeo de las cifras del cuadro de la fuente original.