CA CAPITAL ADVISORS

La Ciencia de Invertir:

Mayo 2021

El **Mercado** es un **Aliado** Contra el **Cambio Climático**

> **“No hace falta que se produzcan inundaciones para que suba el precio de los seguros”**

En diversos artículos hemos insistido en que es muy difícil anticiparse al mercado de manera sostenida. Tal vez alguien lo puede lograr en un período, u otro, pero cuando se la mira en el largo plazo, la evidencia deja en claro que ello es muy improbable. Y eso se debe a que el mercado es eficiente para incorporar toda la información disponible al precio de los activos, *por más complicada o extemporánea que parezca dicha información*.

La frase en *itálicas* en el párrafo anterior es un punto importante para abordar en este artículo, que trata sobre el cambio climático. No se preocupe, porque no vamos a hablar sobre las razones que lo provocan ni de quiénes están contribuyendo más a él. El punto del artículo es que dado el fuerte impacto potencial que tiene, algunos inversionistas tienen dudas sobre la capacidad del mercado para asimilar correctamente el riesgo climático debido a que sus efectos son inciertos, distantes en el tiempo y potencialmente duraderos.

El mercado se ajusta solo

Pero lo que hacen los mercados competitivos, ya sea en las inversiones tradicionales o en las alternativas, es castigar el precio (y por lo tanto subir el costo de capital) a aquellas que considera más riesgosas. Tan simple como eso. Si estima que una empresa, por más grande y relevante que sea, tiene un gobierno corporativo deficiente que dificulte la maximización del retorno, ese riesgo se expresará en un menor precio de sus acciones. Con los fenómenos asociados al cambio climático ocurre algo similar: no hace falta que se produzcan inundaciones para que suba el precio de los seguros, porque el mercado ya lo ha incorporado como riesgo potencial.

Dimensional realizó un interesante análisis respecto al cambio climático y el precio de los activos, tomando como punto de partida la aprensión que mencionábamos tienen algunos inversionistas. Sin embargo, sostiene que no se debe olvidar que los mercados financieros evalúan a diario muchos acontecimientos complejos e inciertos: posibles cambios en la demanda de los consumidores y las prácticas empresariales tras la pandemia, el impacto del actual gasto de estímulo fiscal en la inflación futura, la evolución de las relaciones políticas y comerciales internacionales, el impacto de la innovación tecnológica, etc.

CA

Basado en el artículo “Climate Change and Asset Prices”, publicado en Marzo 2021 por Dimensional Fund Advisors
Imagen cortesía de Melissa Bradley en Unsplash

Copyright 2021 © Capital Advisors Chile

Existen diversas investigaciones académicas que han demostrado que los mercados financieros hacen un excelente trabajo a la hora de procesar nueva información. Es así que cuando se trata de mercados con intensa competencia, los precios reflejan rápidamente las noticias sobre la economía, los avances científicos y la evolución geopolítica. Y el riesgo climático no parece ser la excepción…

> **“Mercados competitivos generan los incentivos para que las empresas que aún no lo hacen, gestionen de mejor forma los riesgos asociados al cambio climático”**

Riesgo físico y de transición

Veamos algunos ejemplos de cómo el mercado se ajusta a los riesgos físicos del cambio climático. En el caso del mercado inmobiliario, estudios de Bernstein et al. (2019) revelan que en Estados Unidos las casas expuestas a la subida del nivel del mar se venden con un descuento del 7% respecto a propiedades de características similares. Curiosamente, la mayor parte del descuento está impulsado por las viviendas que no corren el riesgo de ser inundadas sino que dentro de 50 años más. Lo mismo ocurre con la valorización de bonos municipales (particularmente aquellos emitidos a largo plazo) en zonas potencialmente afectadas por subidas del nivel del mar (Painter 2020, Goldsmith-Pinkham et al. 2020). Es así que incluso en mercados descentralizados y menos líquidos, como el inmobiliario, hay pruebas de que los precios reflejan el riesgo climático a largo plazo.

El riesgo de transición se debe a la incertidumbre en torno a la evolución regulatoria hacia una economía con menores emisiones de carbono. Las empresas con modelos de negocio que dependen de un elevado uso de combustibles fósiles están más expuestas al riesgo de transición. En la investigación de Griffin et al. (2015) se aprecia que los precios de las acciones de las 63 mayores empresas energéticas de petróleo y gas de Estados Unidos cayeron entre un 1,5% y 2% tras la publicación de un artículo en Nature (Meinshausen et al., 2009). Esta investigación da cuenta que la mayoría de las reservas de combustibles fósiles tendrían que permanecer intactas si se quiere mantener el calentamiento por debajo de los 2 °C hacia 2050; por lo tanto, la mayoría de sus reservas perderían su valor con políticas de mitigación agresivas. Los mercados reaccionaron inmediatamente luego de la publicación del artículo, no obstante que la prensa lo dio a conocer varios años después…

En otros ejemplos, se destaca que Chava (2014) constató que las empresas con externalidades ambientales negativas se enfrentan a un mayor costo de capital, mientras que Delis et al. (2019) sostienen que las compañías de combustibles fósiles obtienen mayores tasas de interés en los créditos sindicados. En ambos casos, el mecanismo en cuestión no tiene que ver con el efecto directo del calentamiento global sobre el rendimiento de la empresa, sino con el potencial riesgo normativo o de reputación.

Aliado, no enemigo

Dicho todo lo anterior, la conclusión es que el mercado nos ofrece diversas pruebas de que los precios de los diferentes activos (acciones, bonos, futuros sobre el clima, opciones sobre acciones, bienes inmuebles) incorporan información sobre el riesgo climático.

Algunas personas creen que el mercado es antagónico con el medio ambiente o que temas como el cambio climático le son indiferentes. Sin embargo, es todo lo contrario. Es un aliado, porque a fin de cuentas son los mercados competitivos los que generan los incentivos para que las empresas que aún no lo hacen, gestionen de mejor forma este tipo de riesgos, con el objetivo de beneficiarse de un menor costo de capital.

CA

Este artículo no constituye una oferta de inversión o de suscripción de valores, y contiene información relativa a la rentabilidad pasada de los activos en cuestión. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado no garantiza que ellas se repitan en el futuro. Los valores de los activos son variables.

Copyright 2021 © Capital Advisors Chile