

GLOBAL MACRO SHIFTS

con Michael Hasenstab, Ph.D.

Número 9 | Febrero 2018

FACTORES AMBIENTALES, SOCIALES Y
DE GOBIERNO EN LAS INVERSIONES
GLOBALES



Los factores ambientales, sociales y de gobierno (ESG, según sus siglas en inglés) son reconocidos en las inversiones de Deuda como indicadores que agregan valor sobre el desempeño económico potencial. Esta edición de Global Macro Shifts, Templeton Global Macro describe cómo integra

los factores ESG en su proceso de análisis. El equipo ha desarrollado un sistema de puntuación, propiedad de la compañía, sobre los factores ESG que se denomina Índice Templeton Global Macro ESG (TGM-ESGI), para evaluar las condiciones ESG actuales y proyectadas en varios países, y para facilitar las comparaciones macro-económicas entre países alrededor del mundo.

Este documento es una versión sintética.
Para conocer la versión integral favor de
consultar nuestra página:
www.franklintempleton.com.mx

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este material refleja el análisis y las opiniones de los autores a Febrero 8 de 2018, y pueden diferir de las opiniones de otros administradores de portafolio, equipos de inversión o plataformas de Franklin Templeton Investments. Se pretende que sea de interés general y no debe interpretarse como asesoramiento de inversión individual o de una recomendación o solicitud para comprar, vender o mantener cualquier valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. No constituye asesoramiento jurídico o impositivo.

Los puntos de vista expresados y los comentarios, las opiniones y análisis se presentan a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. La información proporcionada en este material no pretende ser un análisis completo de todos los hechos materiales con respecto a país, región o mercado, industria o estrategia alguna.

Todas las inversiones implican riesgos, incluyendo la posible pérdida del capital. Hay riesgos especiales que están asociados con la inversión extranjera, incluyendo las fluctuaciones monetarias, inestabilidad económica y los acontecimientos políticos. Las inversiones en los mercados emergentes, de los cuales los mercados de frontera son un subconjunto, suponen riesgos mayores relacionados con los mismos factores, además de aquellos asociados con el menor tamaño de estos mercados, su menor liquidez y la carencia de regímenes establecidos legales, políticos, de negocios y sociales que apoyan a los mercados de instrumentos. Dado que estos regímenes son, habitualmente, aún menos desarrollados en los mercados de frontera, al igual que varios factores incluyendo un potencial de aumento de la extrema volatilidad de precios, iliquidez, barreras al comercio y controles cambiarios, los riesgos asociados con los mercados se magnifican en los mercados de frontera. Los precios de los bonos se mueven generalmente en dirección opuesta de las tasas de interés. Así, como los precios de los bonos de un portafolio de inversiones se ajustan a un aumento en las tasas de interés, el valor del portafolio puede disminuir.

Síntesis

El mundo de los profesionales de las finanzas ha comenzado recientemente a atribuir una importancia mucho mayor y explícita a los factores ambientales, sociales y de gobierno (ESG, por sus siglas en Inglés) en las decisiones de inversión.

El interés también se ha incrementado dentro de los gobiernos soberanos, enfatizando el efecto que el ESG tiene en el desempeño macroeconómico. Esto no debería sorprender. Los economistas e historiadores han reconocido y debatido durante mucho tiempo la importancia de los factores ambientales y de las instituciones sociales y políticas en el desarrollo económico a largo plazo de los países. Algunas de las primeras teorías -que se remontan a Maquiavelo en el siglo XVI- asignaron gran importancia al papel del medio ambiente, destacando que la geografía y el clima determinaban el éxito de la agricultura, la incidencia de enfermedades y otros factores determinantes en el crecimiento económico. El papel de los factores ambientales ha sido explorado más recientemente por Jared Diamond en su libro *"Guns, Germs and Steel"* en 1997 y por Jeffrey Sachs en un artículo publicado en 2001 (Tropical Underdevelopment, National Bureau of Economic Research).

La importancia de las instituciones se ha estudiado y documentado aún más ampliamente. Sólo para brindar dos ejemplos: El politólogo de Harvard Robert Putnam ha argumentado que los muy diferentes resultados económicos de las regiones italianas se remontan a la fuerza respectiva de las instituciones cívicas desde el Renacimiento (*Making Democracy Work*, 1993). En *Why Nations Fail* (2012), Daron Acemoglu y James Robinson sostuvieron que las instituciones económicas y políticas son con mucho el motor más importante del desempeño económico.

En nuestra opinión, cualquier análisis macroeconómico y estrategia de inversión centrados en el desempeño a largo plazo, impulsado por los fundamentos, debe incorporar factores de ESG como un pilar clave de su análisis.

ESG se refiere al potencial de una economía como destino de inversión y a la sostenibilidad de esa inversión. La investigación de la industria no sólo apoya la efectividad de incorporar el análisis ESG¹, sino que también hemos encontrado que es un elemento crítico en nuestro proceso de análisis e investigación.

Reflexionemos:

1. La calidad de la gestión pública y de las instituciones políticas y económicas

juega un papel crucial en el desempeño macro-económico, particularmente en los mercados emergentes y de frontera. Una robusta gestión de los asuntos públicos contribuye a la calidad, estabilidad y previsibilidad del entorno normativo y suele ir acompañada de un crecimiento potencial más sólido, así como de una mayor fortaleza ante los retos internos o externos. Contribuye de manera importante a determinar el riesgo de crisis financiera y económica. Una nueva administración que tenga la capacidad de cambiar radicalmente la dirección política puede ser el motivo para entrar o salir de un mercado. Algunos factores del gobierno, como la corrupción y la actitud hacia la inversión extranjera, también presentan grandes riesgos a través de escándalos políticos y cambios en las políticas que complican las inversiones.

2. Las condiciones sociales

influyen en una amplia variedad de cuestiones políticas, entre ellas la estabilidad y la combinación de políticas, al tiempo que afectan directamente a la evolución macro-económica a través de la competitividad y la eficiencia. Aunque muchos factores sociales afectan al potencial de crecimiento a largo plazo, también pueden tener un impacto significativo a corto plazo. La falta de estabilidad social puede conducir a conflictos armados o crear oportunidades para fuerzas políticas hábiles, a menudo en detrimento de la población. Al mismo tiempo, factores como las presiones salariales y el desarrollo de la infraestructura tienen efectos reales en la actividad interna y externa.

3. Los factores ambientales también desempeñan un papel importante, sobre todo en los mercados emergentes y de frontera que tienden a tener una regulación menos estricta y capacidad y recursos limitados para reaccionar. Los desastres naturales como sequías, inundaciones, terremotos y huracanes pueden tener consecuencias económicas y humanas devastadoras. Aparte de los costos humanos, pueden provocar interrupciones en la disponibilidad de energía, alimentos y materiales provocando problemas como una inflación vertiginosa o interrupciones en la cadena de suministro. Las prácticas insostenibles y la contaminación pueden causar inestabilidad social, y los costos de limpieza pueden reducir el potencial de crecimiento de una economía.

«En nuestra opinión, cualquier análisis macroeconómico y estrategia de inversión centrados en el desempeño a largo plazo, impulsado por los fundamentos, debe incorporar factores de ESG como un pilar clave de su análisis.»

Michael Hasenstab, CIO

Templeton Global Macro



1. Ver United Nations' PRI, "Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks," 2013.

Nuestra metodología ESG y nuestro Índice Templeton Global Macro ESG (TGM-ESGI) propiedad de la compañía

La combinación de todos estos factores y su conjunción con la evaluación económica tradicional de la trayectoria y el potencial de un país constituye un desafío no trivial. Hemos optado por adoptar un enfoque riguroso y sistemático, desarrollando nuestro propio Índice Templeton Global Macro ESG (TGM-ESGI), que nos permite cuantificar los insumos de ESG y realizar comparaciones a través de un amplio espectro de países.

Creemos que nuestro enfoque tiene tres puntos fuertes clave: (1) tiene una **perspectiva integral**, basada en una cuidadosa selección de una amplia gama de indicadores de alta calidad junto con la contribución de nuestra investigación interna; (2) proporciona una **medida sintética** que combina las diferentes dimensiones en un único puntaje numérico que facilita la evaluación internacional; y (3) tiene una **dimensión a futuro** basada en la previsión de nuestros analistas de los cambios en los factores de ESG. Creemos que esto lo hace más poderoso que los enfoques alternativos que se basan en unos pocos índices desarticulados, y proporcionan simplemente una instantánea de las condiciones actuales.

Empleamos un sistema de puntuación, en el que los países obtienen una puntuación de 0-10, siendo 0 el más bajo y 10 el más alto, para calcular la calificación final de ESG. El TGM-ESGI se construye superponiendo las opiniones de nuestro equipo de análisis sobre un punto de referencia creado a partir de índices globales.

El rol del ESG en nuestro proceso de inversión

Gráfico 1: Los Factores ESG y el Análisis Económico Informan las Decisiones de Inversión



Para construir nuestro Índice, primero sondeos índices representativos y confiables de fuentes acreditadas como el Banco Mundial, el Foro Económico Mundial y las Naciones Unidas. A continuación, nuestros analistas ajustan las puntuaciones del ESG de referencia sobre la base de su propia investigación nacional y asignan las puntuaciones proyectadas en previsión de cómo evolucionarán estas condiciones a medio plazo.² Este sistema de calificación se basa hasta cierto punto en nuestro juicio subjetivo, pero creemos firmemente que nos permite incorporar las percepciones de nuestro equipo de investigación y proporciona un método riguroso para evaluar las oportunidades subyacentes de una manera que complementa las herramientas macro-económicas más tradicionales.

Nuestro puntaje del ESG incluye 13 sub-categorías dentro de las agrupaciones del ESG que consideramos factores críticos para medir la sostenibilidad económica de un país. Algunas de estas categorías no tienen consecuencias inmediatas, pero pueden tener efectos significativos en la configuración de una economía a mediano y largo plazo. También debemos tener en cuenta la naturaleza fluida de las medidas de ESG. Aunque hemos delineado claramente las sub-categorías con el propósito de realizar las puntuaciones, estos factores no pueden ser separados fácilmente. Este reto debe superarse en cualquier metodología que intente cuantificar los insumos de ESG.

Las puntuaciones actuales y proyectadas se dan de forma individual para cada sub-categoría y luego se promedian para obtener una puntuación para evaluar al gobierno, el factor social y el medio ambiente. **Dentro de cada una de las tres categorías ESG, asignamos pesos iguales a los 13 subíndices.** A continuación, **se calcula una puntuación final compuesta ESG para cada país con una ponderación del 40% para el gobierno, del 40% para el entorno social y del 20% para el medio ambiente.** Los factores ambientales tienen una menor ponderación porque su impacto en la economía a menudo se produce en horizontes temporales significativamente más largos que los factores sociales y gubernamentales, así como en plazos más largos que las estrategias de inversión impulsadas por análisis de sus fundamentos. El TGM-ESGI entra luego en nuestra evaluación económica como una métrica adicional para complementar nuestro análisis macro-económico y de valoración de activos. Queremos aclarar que la integración del ESG en nuestros procesos de inversión no implica que estemos formando juicios de valor sobre gobiernos individuales, estructuras sociales o políticas ambientales. El ESG simplemente sirve como una herramienta adicional para ser utilizada en la formulación de decisiones de inversión basadas en consideraciones financieras. **El Gráfico 1 muestra una ilustración visual de nuestra metodología.**

Para una descripción detallada de las 13 sub-categorías del TGM-ESGI, sírvase consultar la versión integral del documento, que se puede encontrar en nuestra página. www.franklintempleton.com.mx.

2. Nuestras proyecciones de mediano plazo son para los próximos tres años.

TGM-ESGI: Ranking de Países

En el Gráfico 2 se muestran los resultados de nuestro método de puntuación para 44 países. Las puntuaciones van desde un máximo de 9.2 para Dinamarca y Suiza a un mínimo de 2.2 para Venezuela. Ningún país recibió una puntuación perfecta; el grupo que se desempeñó bien en los indicadores gubernamentales y ambientales no siempre recibió un alto grado en algunas sub-categorías sociales, a decir, laborales y demográficas. Nuestros resultados muestran, como era de esperar, que los países desarrollados³ tienen puntuaciones de ESG más altas; los mercados desarrollados tienen una calificación media de 8.2 frente a 4.9 entre los mercados emergentes. Del mismo modo, vemos que el ESG se correlaciona sólidamente con el Producto Interno Bruto (PIB) per cápita. La relación entre estos dos indicadores parece ser exponencial; los beneficios de un mejor desempeño del ESG sobre los ingresos aumentan a medida que aumentan las puntuaciones.

Debemos señalar que, especialmente en los niveles de PIB per cápita más altos, la relación con las puntuaciones ESG se refuerza mutuamente en lugar de ser una simple relación causal unidireccional. **Como hemos mencionado anteriormente, instituciones de gobierno sólidas, cohesión social y políticas ambientales sostenibles apoyan el crecimiento económico y niveles de ingresos más elevados.** Al mismo tiempo, a medida que los países se enriquecen, pueden invertir más en infraestructura de vanguardia, dar mayor prioridad a la sostenibilidad ambiental y desarrollar una clase media bien educada que exija mejores instituciones sociales y políticas.

Los factores de ESG están en constante evolución y, como argumentamos al principio, **una ventaja clave de nuestro TGM-ESGI radica en su componente con visión a futuro.**

Como se muestra en el Gráfico 3, nuestros analistas esperan algunos cambios significativos en los factores de ESG en una serie de países -en algunos casos mejorando, en otros deteriorándose.

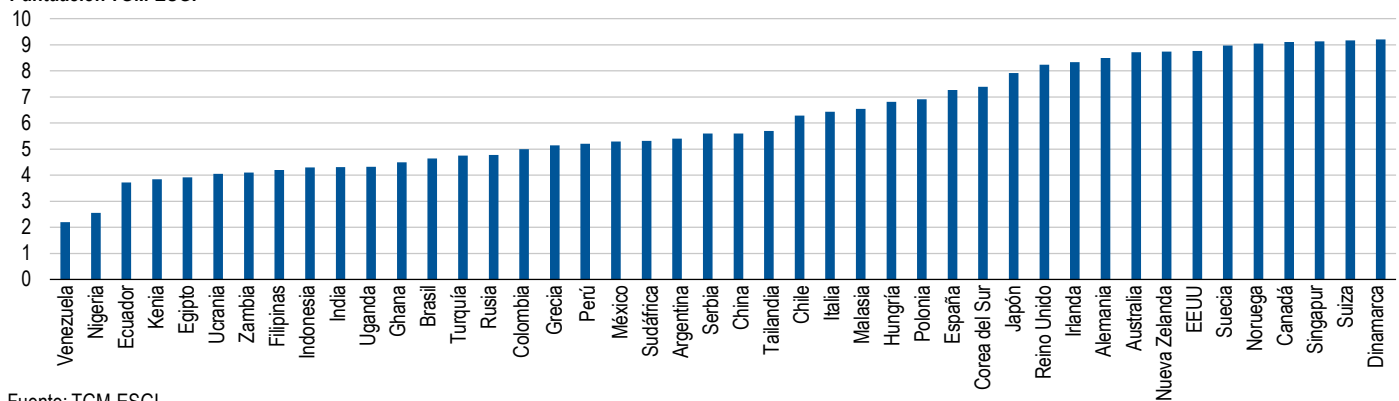
Los rangos de países donde esperamos que mejoren los factores ESG están dominados por los mercados emergentes. Por el contrario, esperamos un deterioro del TGM-ESGI para varias economías avanzadas, especialmente en Europa y Japón. Partiendo de puntuaciones medias más bajas, los mercados emergentes tienen naturalmente mayor margen para mejorar; sin embargo, el hecho de que se espere que algunas economías avanzadas retrocedan también habla de la convergencia gradual que hemos visto entre las economías avanzadas y emergentes en términos de desempeño económico y peso en la economía global.

Puntuaciones ambientales, sociales y de capacidad del gobierno por país (TGM-ESGI)

Gráfico 2: Puntuación TGM-ESGI por país

A Febrero 2018

Puntuación TGM-ESGI



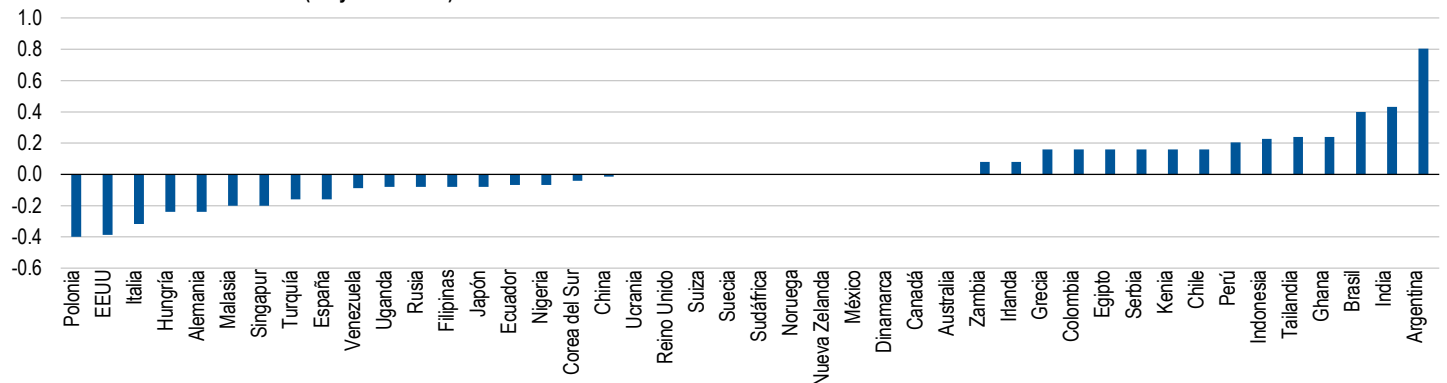
Fuente: TGM-ESGI

Puntuaciones TGM-ESGI estimadas por país

Gráfico 3: Puntuaciones TGM-ESGI: Proyectadas - Reales

A Febrero 2018

Puntuación TGM-ESGI - Diferencial (Proyectado-Real)



Fuente: TGM-ESGI. Nuestras proyecciones de mediano plazo son para los próximos tres años.

3. Tal como lo define la lista de economías avanzadas del Fondo Monetario Internacional en 2017.

“Con la Mayor Mejora”: Argentina

Argentina se destaca como el país donde esperamos una mayor mejora en la puntuación del ESG (ver Gráfico 4). Hacia el mediano plazo proyectamos que su puntaje ESG subirá 0.8 puntos de 5.4 a 6.2.⁴ Argentina fue uno de los países más ricos de América Latina, con una población joven, una fuerza de trabajo altamente educada y un sector agrícola fuerte, así como abundantes yacimientos petroleros y minerales. Pero después de una crisis económica a principios de los 2000, Argentina inició un camino marcado por el aislamiento del comercio internacional, precios controlados por el gobierno y una política fiscal insostenible. El resultado fue una disminución del superávit por cuenta corriente y de los ahorros nacionales, junto con una menor productividad. El gobierno también comenzó a manipular datos para enmascarar la increíblemente alta inflación resultante de que el Banco Central imprimiera dinero para financiar el gasto del ministerio de finanzas. Argentina nunca se recuperó a los niveles previos a la crisis en términos de calidad regulatoria y estado de derecho.

De manera similar, la corrupción empeoró significativamente durante la era del Kirchnerismo, una variedad específica de Peronismo liderada por Néstor y Cristina Kirchner.

El comportamiento corrupto sistémico incluyó el nepotismo en la asignación de contratos comerciales, la distribución injusta de las transferencias regionales del gobierno central y, como se mencionó anteriormente, la distorsión estadística. Argentina se convirtió en el primer país sancionado por el FMI por su manipulación de datos, particularmente en materia de inflación. En lugar de permitir que los mercados fijaran los precios, las autoridades utilizaron controles de precios y subsidios para controlar artificialmente la inflación, lo que dio lugar a una escasez de bienes, y a sub-inversión convirtiendo a la Argentina de exportadora neta de petróleo y gas a importadora neta. Bajo el liderazgo de Kirchner se trabajó sistemáticamente para socavar la independencia del Banco Central y del poder judicial para controlar ese comportamiento. Como resultado, la clasificación de Argentina en el Índice de Percepción de la Corrupción por “Transparency International” aumentó significativamente a principios de la década del 2000 y su desempeño fue inferior al de otros países de la región como Brasil, Perú y Colombia.

Esta dinámica comenzó a cambiar con la elección del presidente inclinado hacia la centro-derecha Mauricio Macri a finales de 2015. En los últimos dos años, el gobierno ha lanzado una serie de reformas para deshacer más de una década de daños.

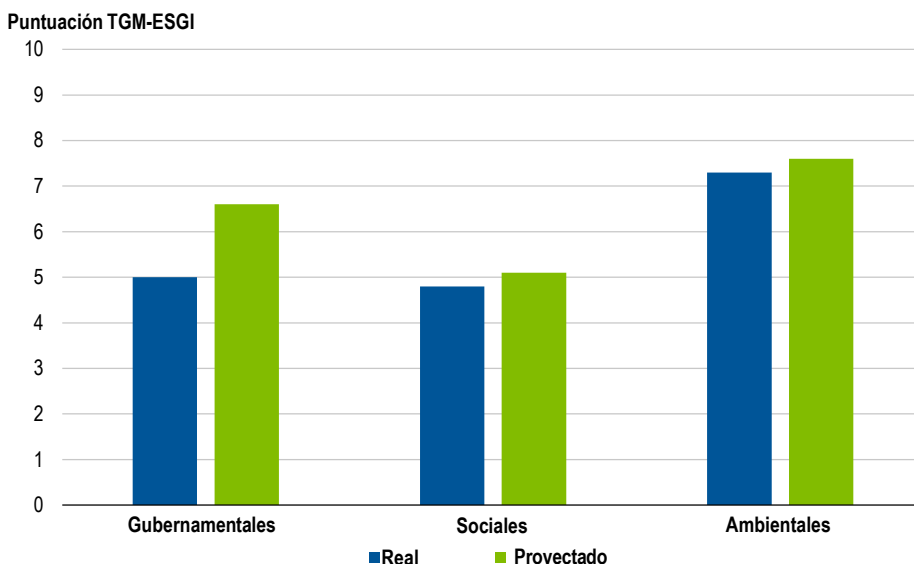
Entre los logros notables cabe destacar el restablecimiento de la independencia de facto del Banco Central, la eliminación de una parte significativa de las restricciones a las exportaciones e importaciones y el inicio de una senda gradual de ajuste fiscal. El gobierno también dejó flotar el peso argentino y ajustó el precio de los servicios públicos y transporte, decisiones difíciles de tomar debido a los impactos inflacionarios. Pero el Banco Central se movió hábilmente elevando las tasas de interés, y el gobierno reconoció que debe promulgar las políticas necesarias para la viabilidad económica a largo plazo, a pesar de las consecuencias negativas a corto plazo. Una medida significativa fue la decisión del gobierno de comenzar a reducir las transferencias del Banco Central, una práctica que comenzó durante la era de Kirchner para financiar los crecientes déficits presupuestarios. El gobierno también estableció una agencia de estadísticas independiente para comenzar a proporcionar datos fiables nuevamente, y el FMI anunció en 2016 que se puede volver a confiar en el país para proporcionar estimaciones exactas de la inflación.

Esperamos ulteriores progresos. La coalición gobernante tuvo un buen desempeño en las elecciones legislativas de octubre 2017. Esta victoria no sólo resultó en un mayor impulso para la reforma, sino que también demostró que la población argentina se ha alejado de las políticas populistas del Peronismo, que dominó la política en el siglo XX, en favor de un enfoque más ortodoxo en las políticas. La eficacia del gobierno debería mejorar con la reciente victoria electoral, y esperamos que la combinación de políticas se fortalezca en la medida que la coalición gobernante continúe impulsando reformas. Entre los temas importantes de la agenda se incluyen la reforma tributaria para reducir la tasa de impuestos corporativos y un proyecto de ley para mejorar la flexibilidad del mercado laboral. Estas iniciativas políticas deberían contribuir a mejorar la competitividad, fomentar la inversión y reducir los niveles de desempleo. También esperamos que estas reformas comiencen a tener un mayor impacto positivo en la actividad económica. Por ejemplo, **los Gráficos 5 y 6 muestran que el crédito real al sector privado** y los depósitos en moneda extranjera ya se han expandido significativamente a medida que la confianza y la flexibilidad han regresado al sector bancario. Somos optimistas dado que esta renovada actividad financiera tiene el potencial de elevar el desempeño económico general hacia el futuro.

Argentina muestra una mejora significativa en los ESG proyectados

Gráfico 4: Argentina: Condiciones Actuales y Proyectadas (TGM-ESGI)

A Febrero 2018



Fuente: TGM-ESGI Nuestras proyecciones de mediano plazo son para los próximos tres años.

4. Nuestras proyecciones de mediano plazo son para los próximos tres años.

Seguimos viendo a Argentina como un caso único en el que los sólidos fundamentos económicos aunados con la combinación de las políticas adecuadas pueden llevar a una rápida reactivación de las puntuaciones del ESG. Una historia de mala gestión resultó en un desempeño económico inconsistente y una relación desafiante con inversionistas extranjeros.

Pero con el liderazgo adecuado y apoyo popular, prevemos una senda económica más sostenible para Argentina. Sin embargo, aún queda mucho por hacer para reactivar las antiguas industrias y construir otras nuevas, así como para mejorar la adopción y la eficiencia tecnológica.

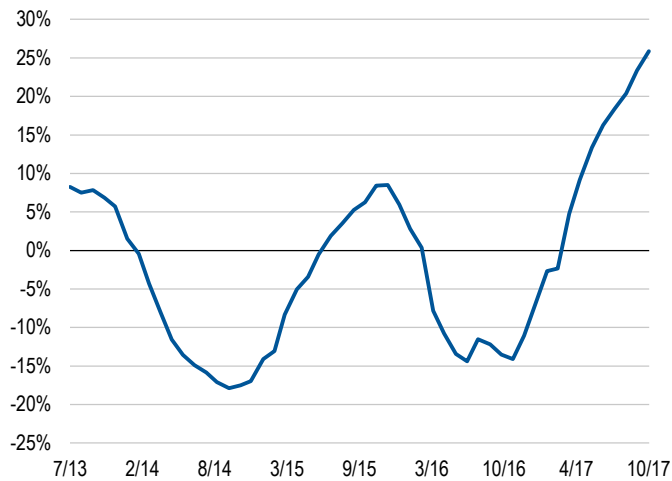
Rompiendo las viejas prácticas administrativas, implantando reformas y esperando a que éstas sean efectivas, son procesos que consumen mucho tiempo y requieren paciencia de los inversionistas. Por lo tanto, consideramos que es crítico monitorear la dedicación del gobierno y de la población hacia el futuro.

La confianza está regresando al Sector Bancario de Argentina

Gráfico 5: Argentina: Crédito real al Sector Privado

Julio 2013 - Octubre 2017

Cambio en el Crédito Real (Año sobre año)

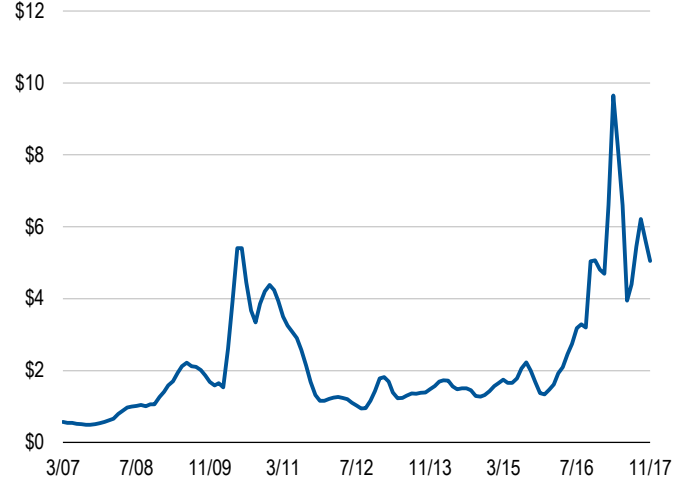


Fuente: Banco Central de la República Argentina.

Gráfico 6: Argentina: Depósitos en moneda extranjera en el Sistema Bancario

Marzo 2007 - Noviembre 2017

USD Miles de Millones



Fuente: Banco Central de la República Argentina.

“En retroceso”: Polonia

A diferencia de Argentina, Polonia (que se encuentra relativamente bien en nuestro ranking actual) tiene el peor deterioro proyectado dentro de nuestra muestra de 44 países. Nuestros analistas esperan que la puntuación total del ESG del país disminuya 0.4,⁵ debido enteramente al deterioro generalizado en la calidad de gestión del gobierno (véase el Gráfico 7).

Hasta hace poco, Polonia se consideraba uno de los ejemplos más exitosos de integración de la Unión Europea y un caso de estudio sobre cómo aplicar las reformas institucionales tras la caída de la Unión Soviética. El país se benefició inmensamente de un paquete de ayuda de 20 años y USD\$250 mil millones que se centró en la construcción de carreteras y escuelas. La tasa de crecimiento de Polonia ha sido una de las más altas de la Unión Europea desde su adhesión en 2004, y Polonia fue el único país miembro de la Unión Europea que no cayó en recesión durante la crisis financiera mundial o la crisis de deuda soberana de la Euro-zona.

Junto con un fuerte crecimiento, Polonia experimentó importantes avances en medidas de calidad de vida como la educación y la reducción de la pobreza. Instituciones sólidas, un mercado laboral flexible, un entorno favorable a las inversiones y la integración al comercio mundial contribuyeron al ascenso económico de Polonia. Sin embargo, el país se ha apartado recientemente de muchos de estos fundamentos económicos en favor de políticas nacionalistas y populistas.

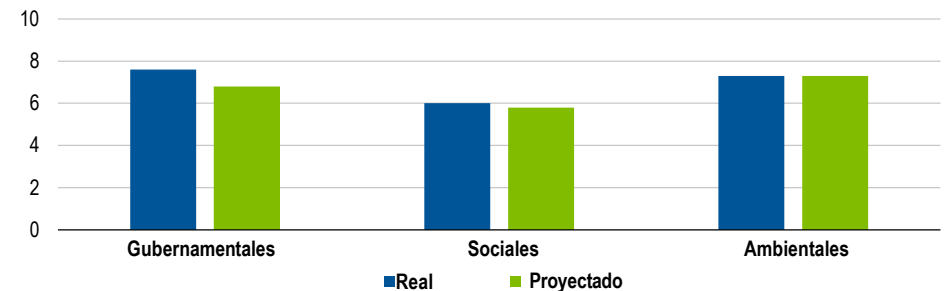
A pesar de las sólidas estadísticas generales, hubo un descontento subyacente en Polonia. La desigual distribución del ingreso, la desconfianza en la élite política y el desacuerdo con las políticas de la Unión Europea llevaron a una amplia mayoría del partido conservador Ley y Justicia (PiS, por sus siglas en polaco) en las elecciones de 2015.

Se proyecta un deterioro en la puntuación del TGM-ESGI de Polonia

Gráfico 7: Polonia: Condiciones Actuales y Proyectadas (TGM-ESGI)

A Febrero 2018

Puntuación TGM-ESGI



Fuente: TGM-ESGI. Nuestras proyecciones de mediano plazo son para los próximos tres años.

5. Nuestras proyecciones de mediano plazo son para los próximos tres años.

El PiS hizo campaña en favor de un mensaje nacionalista y anti-inmigrante firme y prometió una edad de jubilación más baja, así como subsidios mensuales para los hogares con hijos. A los pocos meses de entrar en funciones, el PiS cumplió esas promesas; se negó a aceptar refugiados, como se había acordado en el gobierno anterior, revirtió el aumento de la edad de jubilación e implementó un programa denominado 500+, que proporciona a los hogares con dos o más niños 500 PLN por niño al mes.

En los dos años siguientes, Polonia aprobó más de 13 leyes que afectaban a toda la estructura del sistema de justicia; en muchos casos, esas leyes han suscitado la preocupación de que podrían permitir la injerencia política en la organización, el poder, la administración y el funcionamiento del sistema de justicia.⁶

La Comisión Europea ha observado con preocupación que algunas de estas medidas podrían socavar la independencia del poder judicial, la separación de poderes y la seguridad jurídica. Por lo tanto, ha iniciado procedimientos que podrían dar lugar a sanciones contra Polonia.

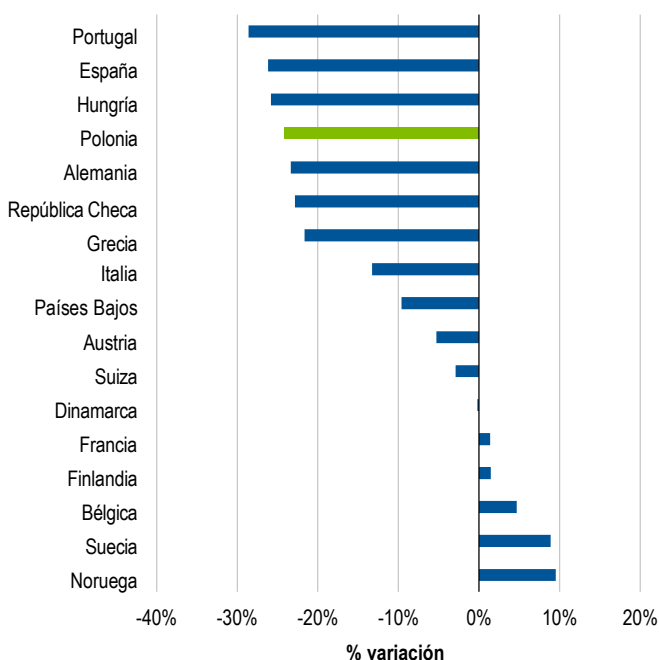
Este retroceso en las normas de calidad de gestión amenaza con socavar la influencia de Polonia en la Unión Europea, un inconveniente significativo, dado que su tamaño demográfico y económico la coloca como el más fuerte de los miembros de Europa Central y Oriental de la Unión Europea y en posición de tener un peso importante en las discusiones con países como Francia y Alemania. También ha tenido un impacto económico: Los dirigentes polacos reconocieron que los desacuerdos y las tensiones legales con la Unión Europea complican las negociaciones para el ciclo presupuestario de la Unión 2021-2027, y podrían dar lugar a que Polonia reciba una cantidad menor de fondos de la Unión Europea. Las tensiones, y el riesgo de nuevas medidas populistas y de un mayor deterioro de la seguridad jurídica, también crean más incertidumbre para los inversionistas y podrían afectar negativamente a los flujos de inversión extranjera.

Este retroceso se produce en el contexto de tendencias demográficas adversas. Polonia tiene una de las poblaciones de más rápido envejecimiento en el mundo, con una tasa de fecundidad nacional de 1.32.⁷ **Según las estimaciones de la OCDE, la población en edad de trabajar del país disminuirá un 29% para 2050, la mayor de Europa (véase el Gráfico 8).**

Este problema del envejecimiento se ve agravado por una baja tasa de participación femenina en la fuerza de trabajo, que es casi un 3% inferior al promedio de la OCDE (véase el Gráfico 9). Si bien Polonia había logrado avances significativos en el cierre de la brecha en la última década, los progresos parecen haberse estancado y algunas de las políticas recientes podrían resultar contraproducentes: los expertos han estimado que un efecto a corto plazo del plan 500+ podría ser una disminución de la participación laboral femenina, ya que el subsidio del gobierno desalienta a las mujeres, particularmente en las zonas rurales, a trabajar. La posición anti-inmigratoria del partido también podría limitar el alcance para frenar la disminución de la población en edad de trabajar. Hasta ahora, el deterioro de las condiciones del ESG no parece haber tenido un efecto significativo en la economía polaca. El sólido crecimiento en toda la Euro-zona desde 2016, incluso entre los principales socios comerciales de Polonia, ha compensado con creces las pobres políticas económicas del gobierno y las debilidades estructurales del país. Sin embargo, la creciente distancia de Polonia con respecto a los factores que contribuyeron a casi dos décadas de crecimiento económico, reflejada en una disminución de sus puntuaciones del ESG, nos plantea preguntas sobre el potencial de Polonia a medio y largo plazo, especialmente cuando las condiciones económicas mundiales ya no son tan favorables.

Polonia se enfrenta a tendencias demográficas desafiantes

Gráfico 8: Polonia: Población en edad laboral 2016-2050 (Estimación) (% variación)

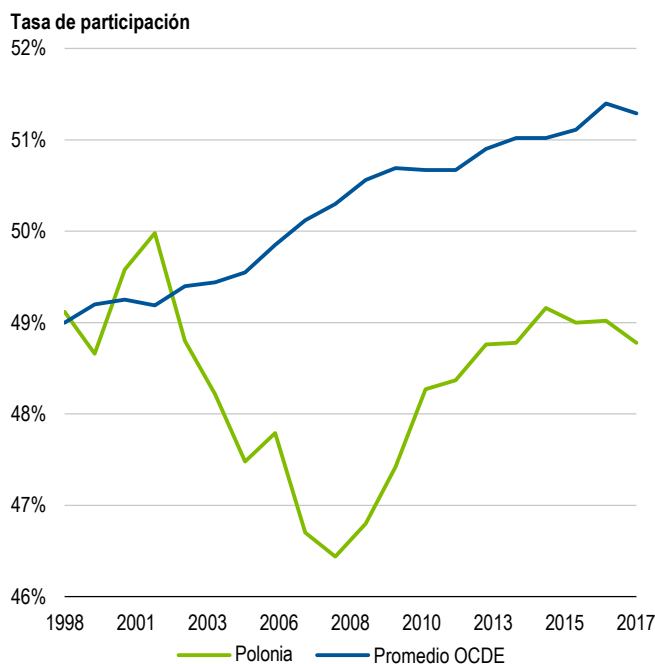


Fuente: OCDE.

6. Fuente: Comisión Europea.

7. Fuente: Banco Mundial, 2015

Gráfico 9: Polonia: Participación femenina en la fuerza laboral 1998-2017



Fuente: Banco Mundial.

Caso de Estudio de la Importancia de los Factores Ambientales: Japón

Uno de los mayores desastres naturales en la historia moderna fue el terremoto y tsunami de Tohoku en Japón en 2011. La combinación del terremoto y del tsunami también provocó el colapso en la central nuclear de Fukushima Daiichi, causando lo que ahora se conoce como el triple desastre de Japón. Se perdieron un número espantoso de vidas y más personas fueron desplazadas, pero el desastre también causó grandes impactos económicos; las cuatro prefecturas más afectadas por el terremoto representaron aproximadamente el 6.2% del PIB de Japón,⁸ y las cadenas de suministro regionales más amplias en Asia también se vieron afectadas por los desastres, ya que los apagones continuos ocurrieron como resultado de la escasez de producción de electricidad.

Una consecuencia importante, y probablemente la más duradera, ha sido el consumo de energía de Japón. Como país pobre en recursos que, sin embargo, aspiraba a la independencia energética, Japón comenzó a desarrollar la energía nuclear a mediados del siglo XX y la convirtió en una prioridad estratégica en el decenio de 1970.

En el año 2010, la energía nuclear representaba aproximadamente una cuarta parte de la generación total de electricidad, con el objetivo de aumentar ese nivel al 40%. Estos planes continuaron a pesar de la alta exposición de Japón a desastres naturales como terremotos debido a su ubicación geográfica.

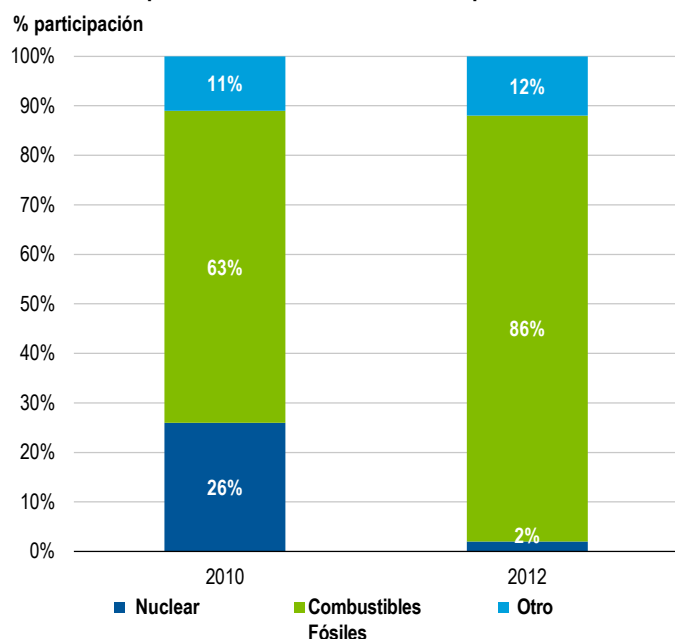
La catástrofe nuclear de Fukushima y los consiguientes riesgos de radiactividad cambiaron la opinión del público sobre la energía nuclear, y todas estas centrales se cerraron luego de lo ocurrido. **El resultado fue un aumento significativo en las importaciones de combustible para cubrir la carencia de generación de energía nuclear;** la participación de los combustibles fósiles en la generación de electricidad aumentó en un 23%, mientras que la energía nuclear disminuyó a 2% para 2012 (véase el Gráfico 10). **La debilidad del yen y los altos precios récord de las materias primas durante este período provocaron que el déficit de combustible se disparara** y provocó que el superávit por cuenta corriente de Japón se redujera en más del 1% del PIB (véase el Gráfico 11).

Un impacto de más corto plazo fue sobre la moneda (véase el Gráfico 12). Si bien ya teníamos opiniones sobre el yen debido a la esperada divergencia de crecimiento entre EEUU y Japón y los efectos que tendría la política monetaria y los diferenciales de tasas de interés, el terremoto consolidó aún más nuestra convicción en esa perspectiva. Esperamos que la catástrofe natural amplíe el ciclo económico y frene el gasto de los consumidores agravando aún más ese diferencial de crecimiento.

Dados los efectos devastadores del terremoto, su impacto sobre la economía en su conjunto fue mucho más limitado de lo que se temía, en gran parte gracias a la fortaleza de las instituciones sociales y del gobierno de Japón, reflejada en sus altas puntuaciones en esos factores (véase el Gráfico 13). Desde las rápidas evacuaciones tras el colapso de Fukushima hasta la gestión eficaz de la escasez de energía, las sólidas instituciones japonesas y la cohesión social protegieron al país de muchas consecuencias mucho más graves de un desastre natural masivo.

El aumento de las importaciones de combustibles debido al colapso de la central nuclear aumentó el déficit de la cuenta corriente de Japón

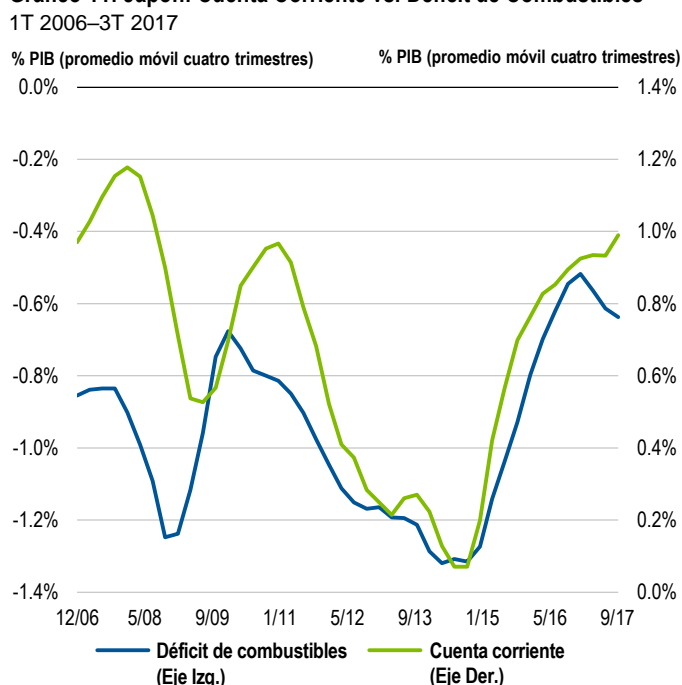
Gráfico 10: Japón: Generación de Electricidad por Fuente



Fuente: EEUU - Administración de Información de Energía

8. Fuente: Anuario Estadístico de Japón, 2011.

Gráfico 11: Japón: Cuenta Corriente vs. Déficit de Combustibles



Fuente: Ministerio de Finanzas, Banco de Japón

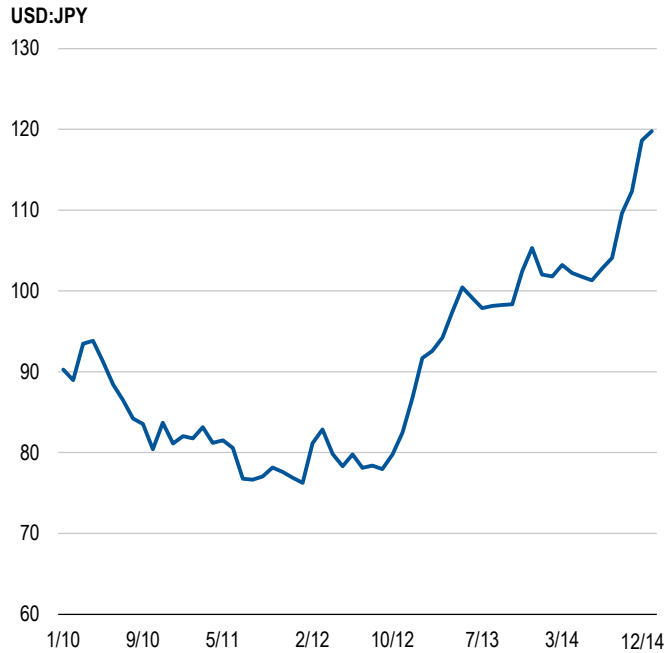
Incluso los grandes acontecimientos políticos posteriores al terremoto, incluida la dimisión del entonces Primer Ministro Naoto Kan, no desestabilizaron significativamente la trayectoria macro-económica del país.

Por lo tanto, Japón sirve como un recordatorio tanto del impacto potencial de los factores ambientales como de la fortaleza que las sólidas instituciones sociales y la calidad de gestión en el gobierno ofrecen a un país.

La apreciación del Yen Japonés vs el USD

Gráfico 12: Japón: Yen a precio de contado

Enero 2010 – Diciembre 2014



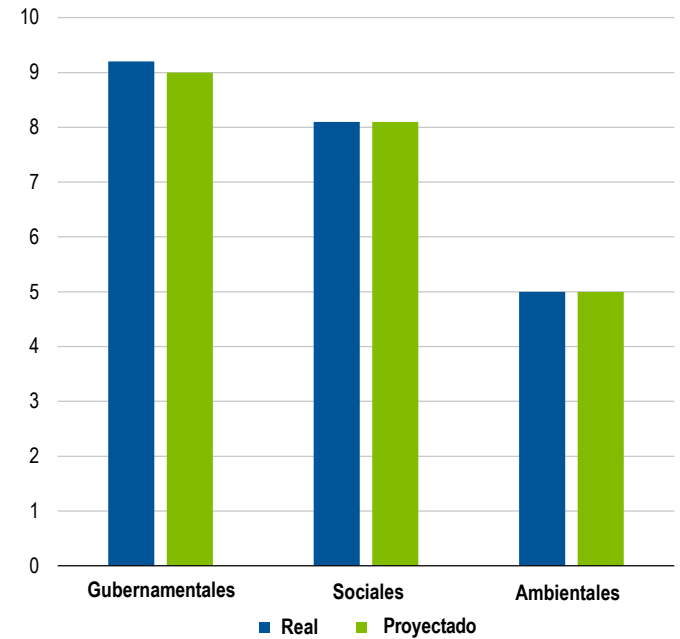
Fuente: Bloomberg.

Japón tiene una buena puntuación en los Factores Sociales y de Gobierno, pero es relativamente débil en Factores Ambientales

Gráfico 13: Japón: Condiciones Actuales y Proyectadas (TGM-ESGI)

A Febrero 2018

Puntuación TGM-ESGI



Fuente: TGM-ESGI. Nuestras proyecciones de mediano plazo son para los próximos tres años.

Conclusión

Los factores ESG han comenzado a ser reconocidos dentro de las inversiones de deuda como indicadores que agregan valor al desempeño económico; un número creciente de administradores de portafolio y especialistas en inversiones están empezando a incorporar algún tipo de ESG en su proceso de toma de decisiones.

Desde hace mucho tiempo hemos visto al ESG como una herramienta especialmente crítica para evaluar el desempeño económico a largo plazo, y por extensión las perspectivas para el valor de la deuda soberana, ya que sus componentes se alinean naturalmente con nuestro enfoque analítico basado en fundamentos políticos y macro-económicos.

En este documento hemos esbozado nuestro enfoque riguroso sobre ESG, basado en nuestro TGM-ESGI, propiedad de la compañía, que crea una medición exhaustiva para facilitar la comparación entre países, junto con un componente con visión a futuro basado en las expertas opiniones de nuestros analistas. El índice se correlaciona con las condiciones macro-económicas y puede servir como un indicador clave de los cambios importantes en el desempeño económico y del precio de los activos, tal como lo ilustran los casos de estudio discutidos en el documento.



Michael Hasenstab, Ph.D.
 Vicepresidente Ejecutivo,
 Administrador de Cartera
 Presidente Ejecutivo de
 Inversiones
 Templeton Global Macro

Sobre Global Macro Shifts

Global Macro Shifts es una reseña informativa sobre las economías del mundo que ofrece el análisis y las opiniones del Dr. Michael Hasenstab y de los principales miembros del equipo Macro Global de Templeton. El Dr. Hasenstab y su equipo administran las estrategias de bonos globales de Templeton, incluyendo la deuda sin restricciones, monedas y macro global. Este equipo de economía, formado en algunas de las principales universidades del mundo, integra el análisis macro-económico global con la investigación de campo en profundidad para identificar los desequilibrios a largo plazo que se traducen en oportunidades de inversión.

Esta edición de Global Macro Shifts fue co-redactada con la investigadora Vivian Guo.*



Vivian Guo
 Analista Asociada
 Templeton Global Macro

El equipo también desea agradecer a Julie Moret, Directora de ESG, por aportar sus valiosos conocimientos sobre la inversión en ESG.



Sonal Desai, Ph.D.
 Vicepresidente Senior,
 Administrador de Cartera,
 Director de Análisis
 Templeton Global Macro



Calvin Ho, Ph.D.
 Vicepresidente,
 Sub-Director de Análisis
 Templeton Global Macro



Hyung C. Shin, Ph.D.
 Vicepresidente,
 Analista Senior de Macro
 Global
 Templeton Global Macro



Diego Valderrama, Ph.D.
 Analista Senior de Macro
 Global
 Templeton Global Macro



Attila Korpos, Ph.D.
 Analista Senior de Macro
 Global
 Templeton Global Macro



Shlomi Kramer, Ph.D.
 Analista Senior de Macro
 Global
 Templeton Global Macro

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

¿CUÁLES SON LOS RIESGOS?

Todas las inversiones implican riesgos, incluyendo la posible pérdida del capital. Los precios de los bonos se mueven generalmente en dirección opuesta de las tasas de interés. Así, como los precios de los bonos de una cartera de inversiones se ajustan a un aumento en las tasas de interés, el valor de la cartera puede disminuir. Hay riesgos especiales que están asociados con la inversión extranjera, incluyendo las fluctuaciones monetarias, inestabilidad económica y los acontecimientos políticos. Las inversiones en los mercados en desarrollo, de los cuales los mercados de frontera son un subconjunto, implican mayores riesgos relacionados con los mismos factores, además de los relacionados con el tamaño más pequeño de estos mercados, su menor liquidez y la falta de marcos legales, políticos, empresariales y los sociales de apoyo a los mercados de valores.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

Este material refleja el análisis y las opiniones de los autores a Febrero 8 de 2018, y pueden diferir de las opiniones de otros administradores de portafolio, equipos de inversión o plataformas de Franklin Templeton Investments. Se pretende que sea de interés general y no debe interpretarse como asesoramiento de inversión individual o de una recomendación o solicitud para comprar, vender o mantener cualquier valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. No constituye asesoramiento jurídico o impositivo. Los puntos de vista expresados y los comentarios, las opiniones y análisis se presentan a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. La información proporcionada en este material no pretende ser un análisis completo de todos los hechos materiales con respecto a país, región o mercado, industria o estrategia alguna. Esta presentación ha sido elaborada por Franklin Templeton Investments (en lo sucesivo "FTI" o la "Compañía" o la "Sociedad") y es de interés general únicamente y no constituye asesoramiento legal o fiscal ni constituye una oferta de acciones o una invitación para adquirir acciones de cualquier fondo de Franklin Templeton o servicio. Nada en esta presentación debe ser considerado como asesoramiento de inversiones. Las estrategias discutidas en esta presentación son para uso educativo así como informativo y no se deben utilizar como recomendación de compra o de venta de ningún valor.

Éste presentación puede contener información recabada de distintas fuentes, y si bien puede considerarse como confiable, la Sociedad no otorga garantía o declaración alguna sobre su fidelidad, precisión, alcance o cobertura, ya que la Sociedad no ha verificado, validado o auditado en forma independiente dicha información. La información es parcial y, por lo tanto, no puede calificarse de completa. Usted acuerda mantener el contenido de esta presentación de forma estrictamente privada y confidencial y no deberá ser divulgado, copiado, reproducido o redistribuido (total o parcialmente) a persona alguna, sin el consentimiento previo y por escrito de la Sociedad. La presente presentación puede contener "declaraciones a futuro" y resultados que pueden variar de aquellos que expresa o implícitamente se incluyen en la presente presentación. Tales declaraciones a futuro pueden ser identificadas, entre otros vocablos, por el uso de terminología como "esperamos", "anticipamos", "creemos", "continuamos", "podríamos", "estimamos", "pronosticamos", "intentamos", "planeamos", "predecimos", "debería" o cualquier otra terminología prospectiva, o bien, por la forma negativa de dichos vocablos o por terminología similar, incluyendo sin limitar la forma plural de dichos vocablos. Todas las declaraciones a futuro se refieren a la expectativa actual de la Sociedad sobre eventos futuros y están sujetos a un número de factores que podrían causar que los resultados difieran sustancialmente respecto de aquellos a que se refieren las declaraciones a futuro. Se debe ser cauteloso con respecto a tales declaraciones y no se deberá depositar confianza indebida en ninguna de las declaraciones a futuro. Esta presentación no incluye declaración o garantía alguna (expresa o implícita) por lo que no se deberá de apoyar, en la exactitud, imparcialidad o integridad de la información presentada o contenida en esta presentación. Ni la Compañía ni ninguna de sus afiliadas, empleados, asesores o representantes, acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida o daño causado por la información presentada o contenida en esta presentación.

La información presentada o contenida en esta presentación está actualizada a la fecha indicada y está sujeta a cambios sin previo aviso y su exactitud no está garantizada. La información contenida en la presente presentación así como las opiniones, de haberlas, en él expresadas se emiten en la fecha de la presente y, por lo tanto, están condicionadas y/o sujetas a probables modificaciones por causa de cambios en la legislación aplicable, así como en las condiciones y circunstancias que pueden o no estar previstas en esta presentación, además de por el transcurso del tiempo y otras situaciones similares. Ni la Sociedad, ni sus afiliadas, representantes, empleados o asesores asumimos responsabilidad u obligación alguna de informar a ustedes o a cualquier otra persona respecto de cualesquiera cambios en la información u opiniones expresadas en la presente presentación que resulten de cuestiones, circunstancias o eventos que pudieran surgir en el futuro o que pudieran ser traídos a nuestra atención con fecha posterior a la de la presente. Esta presentación no debe interpretarse como asesoría legal, fiscal, de inversión o de ningún otro tipo. El uso de marcas registradas, marcas comerciales, logotipos o material fotográfico en esta presentación tiene fines exclusivamente ilustrativos y no pretenden ser una trasgresión a los derechos de los creadores y/o leyes de propiedad intelectual aplicables. Esta presentación no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones u otros valores y ninguna parte de esta presentación ni ninguna información, opinión o declaración contenida en la misma debe ser la base de, o ser referida en relación con cualquier contrato o compromiso. Cualquier decisión de adquisición de valores en cualquier oferta de valores debe hacerse únicamente sobre la base de la información contenida en el documento de oferta de los valores respectivos. Al participar en esta presentación, usted acepta que quedará sujeto a las limitaciones anteriores.

invertir implica riesgos, incluyendo la posible pérdida del capital. El desempeño pasado no es garantía o indicador de resultados futuros.

En México, esta publicación está disponible para propósitos informativos solamente por Franklin Templeton Asset Management México S.A. de C.V., Paseo de la Reforma 342, Piso 8, Colonia Juárez, Delegación Cuauhtémoc, C.P. 06600, México D.F., México.

Para los Gráficos 3, 4, 7, 8, y 13 no hay seguridad de que cualquier estimación o proyección se realice.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Por favor visite nuestra página de internet:

www.franklintempleton.com.mx

Copyright © 2018 Franklin Templeton Investments. Todos los derechos reservados.