

# Lecciones del primer bono soberano ESG de Brasil

4 de diciembre de 2023

- **El primer bono soberano ESG de Brasil llegó el mes pasado en medio de mucha fanfarria, pero la realidad es que cualquier “prima ESG” nos parecía bastante limitada. Y creemos que las primas de los bonos ESG, en general, probablemente seguirán siendo bajas.**
- El gobierno de Brasil emitió su “bono sostenible” en dólares estadounidenses a 7 años con un rendimiento del 6,5%. Esa fue la nueva emisión más ajustada sobre bonos del Tesoro estadounidense para deuda brasileña en casi una década y cerca de los diferenciales que atrae la deuda de México con mejor calificación y grado de inversión. **Esta actualización aborda tres preguntas sobre este tema.**
- **1) ¿Este fuerte precio indica una prima ESG?** La prima ESG (el precio que los inversores están dispuestos a pagar por los bonos ESG frente a los convencionales) no se puede observar ya que Brasil no emitió bonos convencionales “gemelos” como lo [hace Alemania](#) . Muchos han anunciado el bajo rendimiento de este bono como evidencia de una prima ESG saludable; pero creemos que probablemente también refleje un mejor sentimiento hacia las finanzas de Brasil en general. Después de todo, medidas más amplias de primas de riesgo ya habían caído a niveles bajos. ([Ver Cuadro 1](#)) . Es más, la emisión se produjo en medio de una fuerte demanda de bonos en general, con un enorme repunte de los bonos globales el mes pasado. **La mayoría de las estimaciones sitúan esta prima ESG entre 10 y 20 puntos básicos; sospechamos que se encuentra en el extremo inferior de ese rango.**
- **2) ¿Está justificada una prima ESG?** En equilibrio (es decir, cuando la oferta y la demanda se equilibran), la prima debería ser igual al costo adicional de emitir bonos ESG sobre los convencionales. Después de todo, si los emisores recibieran una prima superior a ese costo, la oferta debería aumentar hasta que esa brecha desaparezca (en un mercado competitivo). A medida que las regulaciones se aclaren y armonicen, esperamos que estos costos –y la prima– desaparezcan en gran medida.
- **Pero mientras tanto, la prima ESG varía de un bono a otro dependiendo de los equilibrios entre oferta y demanda.** Así, si bien los bonos soberanos ESG de Alemania parecen negociarse con una prima ESG de alrededor de 2 pb ([ver Gráfico 2](#)) , la oferta más limitada de bonos soberanos ESG de Brasil ayuda a explicar la prima ligeramente mayor allí.
- **3) ¿Persistirá esta prima ESG?** Un factor clave será cómo se utilicen los ingresos del bono: presumiblemente los inversores buscarán señales de un fuerte ángulo de sostenibilidad en cualquier gasto. Si los fondos se utilizan para otros fines, lo más probable es que la prima ESG se desvanezca. Para el gobierno de Brasil, no existe *un castigo directo* por utilizar los ingresos para otros fines (los tenedores de bonos se verían afectados por una caída en el precio de sus bonos). Pero lo más probable es que el gobierno de Brasil tenga dificultades para atraer primas ESG sobre *bonos futuros* si pierde su credibilidad con este. **Entonces, en este sentido, el cumplimiento podría convertirse en un autocontrol.**

- En lo que respecta a las primas ESG *en general* durante los próximos años, exponemos nuestras ideas en [este Focus](#) . En resumen, esperamos que la demanda relativa de bonos ESG frente a los bonos convencionales aumente a medida que mejoren las regulaciones y ayuden a aliviar las preocupaciones sobre el lavado verde; pero también anticipamos un aumento de la oferta relativa, lo que creemos que impedirá que las primas ESG aumenten mucho. **Por lo tanto, esperamos que las primas ASG (que, en general, han caído muy lejos de los niveles observados hace un par de años) se mantengan en niveles bajos en los próximos años.**

Gráfico 1: Diferencial despojado del índice JPM EMBI de Brasil y las primas del swap de incumplimiento crediticio en USD a 5 años de Brasil (pb)

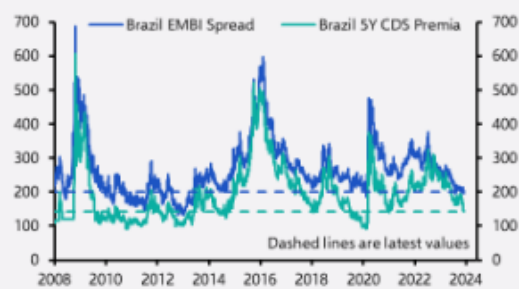
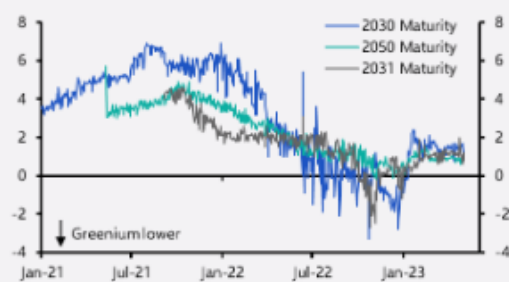


Gráfico 2: Algunos bonos alemanes convencionales rinden menos que sus gemelos "verdes" (pb)



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

**Descargo de responsabilidad:** Si bien se han hecho todos los esfuerzos posibles para garantizar que los datos citados y utilizados para la investigación detrás de este documento sean confiables, no hay garantía de que sean correctos, y Capital Economics Limited y sus subsidiarias no pueden aceptar responsabilidad alguna con respecto a cualquier errores u omisiones. Este documento es una pieza de investigación económica y no pretende constituir asesoramiento de inversión ni solicitar transacciones con valores o inversiones.

**Distribución:** Los suscriptores son libres de hacer copias de nuestras publicaciones para su propio uso y para el uso de los miembros del equipo de suscripción en su ubicación comercial. No se permite ninguna otra forma de copia o distribución de nuestras publicaciones sin nuestro permiso explícito. Esto incluye, entre otros, la distribución interna a empleados o equipos no suscriptores.

[https://www.capitaleconomics.com/publications/climate-economics-update/lessons-brazils-first-sovereign-esg-bond?utm\\_source=Sailthru&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=Regular%20Report-3af3190b-91c8-41b5-8f28-b391f2548e7b&utm\\_term=Regular%20Report-3af3190b-91c8-41b5-8f28-b391f2548e7b](https://www.capitaleconomics.com/publications/climate-economics-update/lessons-brazils-first-sovereign-esg-bond?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-3af3190b-91c8-41b5-8f28-b391f2548e7b&utm_term=Regular%20Report-3af3190b-91c8-41b5-8f28-b391f2548e7b)