



Revisión de literatura: Portafolios ESG en Latinoamérica

Actividad 2 – Semillero ANIF

Presentado por:

Sara Sofia Cortés Jiménez

Juan Sebastián Quintero Correa

Docente encargada

Yessenia Martínez Ruíz

Semillero ANIF, Universidad del Valle

Marzo 2026

Revisión de literatura en español

Esta revisión de literatura tiene como objetivo comprender el estado actual del conocimiento relacionado con los portafolios de inversión ESG (Environmental, Social and Governance), su desempeño financiero y su comparación frente a estrategias de inversión convencionales. Adicionalmente, busca identificar vacíos existentes en la literatura y dar un contexto al estudio dentro del desarrollo académico reciente.

La literatura sobre inversiones ESG se ha concentrado principalmente en evaluar si la inclusión de criterios ambientales, sociales y de gobernanza genera diferencias significativas en la rentabilidad y el riesgo frente a portafolios tradicionales. En general, los estudios construyen portafolios utilizando grupos de activos representativos de distintos mercados y comparan el desempeño mediante índices bursátiles de referencia (benchmarks), usando métricas de rendimiento ajustado por riesgo, volatilidad y adaptabilidad financiera.

En el contexto latinoamericano, la evidencia obtenida muestra resultados relativamente consistentes en el comportamiento de las inversiones sostenibles, sin embargo, existe grandes diferencias entre los mercados. Martínez-González et al. (2022) analizaron los índices ESG de seis países latinoamericanos entre 2015 y 2021, encontrando que Colombia y México son los únicos mercados donde los índices ESG superan consistentemente a sus benchmarks tradicionales, mientras que en Brasil, Chile y Perú se presentan desempeños inferiores. De igual manera, Álvarez-Pérez et al. (2024), mediante un análisis para cinco economías latinoamericanas entre 2015 y 2023, identificaron mejores rendimientos ajustados por riesgo para Perú, México y Colombia.

Aunque ambos estudios muestran que las inversiones ESG pueden generar beneficios financieros dentro de algunos mercados emergentes, los resultados también evidencian una importante diferencia entre países latinoamericanos. Estas diferencias pueden generarse por las variaciones de los mercados, los niveles de desarrollo, la exposición a riesgos macroeconómicos y las metodologías usadas para construir y evaluar los índices ESG. Por esto, la rentabilidad de estrategias de inversión ESG no presenta un comportamiento parecido entre economías emergentes, sino que depende en gran medida de las características estructurales y el contexto cada mercado.

La evidencia internacional presenta resultados diferenciados, por ejemplo, Cesarone et al. (2022), al analizar portafolios optimizados bajo un enfoque Mean-Variance-ESG para Estados Unidos y Europa durante el periodo 2006–2020, encontraron al incorporar empresas con altos estándares ESG, el desempeño financiero mejora en el mercado estadounidense, sobre todo después del Acuerdo de París, mientras que en Europa los beneficios financieros resultan menores. Estos resultados muestran que los factores regulatorios, institucionales y macroeconómicos pueden impactar significativamente la sostenibilidad y la rentabilidad financiera.

De acuerdo con lo anteriormente mencionado, las diferencias observadas entre regiones también podrían estar asociadas a las metodologías utilizadas para construir los portafolios. Mientras algunos estudios usan modelos tradicionales de optimización riesgo-retorno ajustados mediante criterios ESG, otros utilizan índices ya contruidos o metodologías basadas en selección de activos. Esto dificulta la comparación directa entre resultados y genera una limitación dentro de la literatura existente.

De manera complementaria, Chen et al. (2023), utilizando información de 3.332 empresas pertenecientes a mercados desarrollados y emergentes entre 2011 y 2020, identificaron que existe una relación positiva significativa entre desempeño ESG y desempeño financiero de las empresas, el cual se mide mediante indicadores como ROA y ROE. Sin embargo, los autores revelan que dichos efectos no son uniformes, ya que se observa un mayor impacto en las empresas de gran tamaño, sectores ambientalmente sensibles y economías desarrolladas. Esto muestra posibles limitaciones estructurales para los mercados emergentes, donde los factores económicos e institucionales pueden modificar la efectividad de las inversiones sostenibles.

En este sentido, la evidencia disponible muestra que el desempeño ESG no depende únicamente de la incorporación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza, sino también de factores asociados con el tamaño de las empresas, la estructura del sector y el contexto económico de las compañías. Por lo tanto, evaluar estrategias ESG en mercados emergentes requiere tomar en cuenta elementos que permitan diferenciar adecuadamente los efectos de la sostenibilidad sobre el desempeño financiero. No obstante, la evaluación de un portafolio de inversión no depende únicamente de lo anterior. La gestión del riesgo constituye un componente importante para determinar la calidad y estabilidad de una

estrategia de inversión, por la cual diversos estudios han buscado ampliar el análisis hacia las medidas de volatilidad y capacidad de adaptación frente a escenarios adversos.

En esta línea, Ouchen (2022) analizó la volatilidad del portafolio MSCI USA ESG Select frente al índice S&P 500 durante el periodo 2005–2020 mediante modelos Markov-switching GARCH. Los resultados obtenidos, muestran que el portafolio ESG presenta menores niveles de volatilidad y una mayor capacidad de adaptación frente a crisis financieras, ocurriendo con menor frecuencia los estados de alta incertidumbre en comparación con el benchmark tradicional.

Resultados similares fueron obtenidos por Herb et al. (2025), quienes evaluaron portafolios ESG y convencionales ofrecidos por robo-advisors alemanes entre 2019 y 2024. Los autores concluyen que los portafolios sostenibles presentan menores niveles de volatilidad y una mejor gestión del riesgo extremo durante eventos de estrés financiero como la crisis asociada al COVID-19. Sin embargo, resaltan que dichos beneficios pueden variar dependiendo de las condiciones del mercado y de la composición del portafolio.

Aunque existe evidencia sobre menores niveles de volatilidad en portafolios ESG, las metodologías empleadas para evaluar riesgo presentan diferencias notables. Algunos estudios utilizan medidas tradicionales de volatilidad, mientras otros usan modelos dinámicos que observan cambios estructurales durante periodos de crisis financieras. Estas diferencias metodológicas pueden influir en los resultados y dificultar la comparación entre las investigaciones.

Adicionalmente, la literatura reciente ha comenzado a tener en cuenta elementos asociados a la diversificación y los factores macroeconómicos determinantes en el desempeño ESG. Martínez-González et al. (2022) encuentran que variables como la inflación y exposición cambiaria ayudan a explicar las diferencias observadas entre índices ESG y benchmarks convencionales. De igual manera, Álvarez-Pérez et al. (2024) evidencian que ciertos índices ESG pueden ofrecer beneficios adicionales de diversificación más allá de los obtenidos mediante estrategias tradicionales de inversión.

Pese al avance de la literatura, diversos autores mencionan la existencia de limitaciones metodológicas y de disponibilidad de información, las cuales dificultan obtener conclusiones definitivas. Entre las principales restricciones identificadas se encuentran la disponibilidad histórica de información ESG, cambios en la composición de los índices durante los periodos analizados, las diferencias metodológicas entre las calificaciones ESG y posibles sesgos en reportes corporativos que afectan especialmente a las empresas pequeñas y a los mercados emergentes.

Adicionalmente, algunos estudios han resaltado la utilidad de metodologías multifactoriales para fortalecer el análisis del desempeño financiero de portafolios. En particular, el modelo de tres factores de Fama y French ha sido utilizado para incorporar factores adicionales de riesgo asociados al comportamiento del mercado (Mkt-RF), el tamaño empresarial (SMB) y la relación entre valor y crecimiento (HML), lo que permite explicar de mejor manera los retornos de los portafolios más allá de modelos tradicionales de un solo factor. En este sentido, Guillen (2025) encontró que este modelo multifactorial brinda una capacidad explicativa cercana al 62% de la variación en los retornos del portafolio analizado durante el periodo 2002–2022, afirmando la relevancia estadística del factor de mercado y del tamaño empresarial dentro del desempeño financiero.

Particularmente en Latinoamérica existe una oportunidad de investigación relacionada con la construcción y evaluación de portafolios ESG diversificados mediante metodologías que puedan analizar simultáneamente rentabilidad, riesgo y capacidad de adaptación a los cambios económicos y financieros. Adicionalmente, resulta importante utilizar enfoques cuantitativos que permitan observar factores de riesgo asociados al mercado, tamaño empresarial y características fundamentales de los activos, con el fin de obtener una evaluación precisa del desempeño financiero ajustado por riesgo. En este contexto, modelos multifactoriales representan una alternativa prometedora para fortalecer el análisis de inversiones ESG en mercados emergentes en la actualidad.

Bibliografía

Guo, Y., & Naseer, M. M. (2025). Financial Pathways to Sustainability—The Effects of Financial Inclusion, Development, and Innovation on Shaping ESG Readiness in Low- and Middle-Income Countries. *International Journal of Financial Studies*, 13(3), 122. <https://doi.org/10.3390/ijfs13030122>

Alvarez-Perez, H., Diaz-Crespo, R., & Gutierrez-Fernandez, L. (2024). ESG investing versus the market: returns and risk analysis and portfolio diversification in Latin America. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 37(1), 78–100.

<https://doi.org/10.1108/ARLA-02-2023-0033>

Ospina-Patiño, C., González-Ruiz, J. D., & Marín-Rodríguez, N. J. (2023). Sustainable Practices and Financial Performance in Latin America: An Analysis of Environmental Scores. *Revista CEA*, 9(21), e2792. <https://doi.org/10.22430/24223182.2792>

Martínez-González, J. A., Ozuna, T., Márquez, M. A., Gastón, G., De, B., & Santos, L. (2022). *Diversifying Risk and Beating the Market through ESG Evidence from Latin-America*.

<https://thinktankfinanciero.tec.mx/sites/g/files/vgjoivo1906/files/PaperESG%20Final%20Version%206%20Oct.pdf>

Cesarone, F., Martino, M. L., & Carleo, A. (2022). Does ESG Impact Really Enhance Portfolio Profitability? *Sustainability*, 14(4), 2050. <https://doi.org/10.3390/su14042050>

Ouchen, A. (2022). Is the ESG portfolio less turbulent than a market benchmark portfolio? *Risk Management*, 24(1), 1–33. <https://doi.org/10.1057/s41283-021-00077-4>

Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, 345, 118829. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>

Herb, L. & Wegner, B. (2025). Performance and Risk Analysis of ESG versus Non-ESG Robo-Advisory Portfolios: Evidence from the German Market. Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5759263>

Guillen Paredes L.M. (2025). Application of the Fama-French three-factor model for a five stocks portfolio in the US stock market. European Scientific Journal, ESJ, 21 (1), 25.
<https://doi.org/10.19044/esj.2025.v21n1p25>