



Asamblea General

Distr. general
15 de julio de 2019
Español
Original: inglés

Septuagésimo cuarto período de sesiones
Tema 72 b) del programa provisional*
Cuestiones de política macroeconómica

Sistema financiero internacional y desarrollo

Informe del Secretario General**

Resumen

En el presente informe, preparado de conformidad con la resolución [73/220](#) de la Asamblea General, se resumen las iniciativas actualmente en curso para cumplir los compromisos de la Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo en lo que respecta a la estructura financiera y monetaria internacional, la reglamentación financiera, las redes de seguridad financiera, las instituciones de financiación pública internacionales y la gobernanza económica mundial. El informe consta de tres secciones principales. La primera se centra en las tendencias de los flujos internacionales de capital público y privado a los países en desarrollo, la segunda, en las reformas de la reglamentación financiera y la tercera, en el fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica y la arquitectura financiera internacional en apoyo de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

* [A/74/150](#)

** El presente informe se preparó con las aportaciones procedentes de los principales interesados institucionales implicados en el proceso de financiación para el desarrollo. No obstante, la responsabilidad de su contenido recae únicamente en las Naciones Unidas.



I. Introducción

1. En la resolución 73/220, la Asamblea General reconoció la necesidad de seguir aumentando la coherencia y uniformidad de los sistemas monetarios, financieros y comerciales internacionales y de asegurar que esos sistemas fueran abiertos, equitativos e inclusivos. También alentó a las instituciones financieras internacionales a que adecuaran sus programas y políticas a la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y destacó la importancia crítica de un entorno económico mundial estable para la implementación de la Agenda 2030.

2. Los rápidos cambios en geopolítica, la globalización, la geoeconomía, los avances tecnológicos, el clima y otros factores están transformando el mundo. Los riesgos sistémicos mundiales han ido aumentando, lo que ha planteado dudas acerca de si la arquitectura financiera y económica multilateral está equipada para hacer frente a los actuales desafíos mundiales.

3. Para implementar la Agenda 2030, el sistema financiero debe intermediar crédito para el desarrollo sostenible de una manera inclusiva y estable. Desde la crisis financiera de 2008, las reformas del sector financiero han reducido importantes riesgos sistémicos, y en muchos países ha aumentado el acceso a los servicios financieros, en parte debido al crecimiento de la tecnología financiera. Sin embargo, las reformas no se han aplicado del todo y han surgido nuevos riesgos, en particular riesgos derivados del crecimiento de la tecnología financiera que opera fuera de las fronteras regulatorias tradicionales. Al mismo tiempo, el sistema financiero, al igual que antes, no logra asignar recursos suficientes para satisfacer las necesidades de desarrollo sostenible a largo plazo. La inversión es insuficiente en muchas esferas fundamentales para los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

4. En un período de incertidumbre política, lograr la transformación que precisa el sistema financiero exigirá medidas nacionales y una cooperación internacional reforzada, ambas necesarias para que se disponga de recursos suficientes y que las redes de seguridad financiera diseñadas para proteger a los países frente a la inestabilidad proporcionen una cobertura amplia. En última instancia, la estabilidad y la sostenibilidad se refuerzan mutuamente; las inversiones a largo plazo en desarrollo sostenible pueden reducir la inestabilidad financiera a corto plazo, si bien la ausencia de un sistema financiero estable hace imposible alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

II. Tendencias económicas y financieras

5. En su actualización semestral del informe sobre la situación y las perspectivas de la economía mundial para 2019 (E/2019/70), el Consejo Económico y Social estimó que el producto mundial bruto crecería un 2,7 % en 2019 y un 2,9 % en 2020, lo que supone un ligero descenso respecto a las previsiones de fin de año. El crecimiento económico sigue siendo muy desigual entre las regiones y los países. El crecimiento per cápita en África, Asia Occidental y América Latina y el Caribe es, en promedio, considerablemente inferior al 1,5 %. En conjunto, esas regiones albergan a la mitad de la población mundial que vive en la pobreza extrema.

6. La sostenibilidad de la deuda sigue siendo motivo de preocupación. En mayo de 2019, de los 46 países menos adelantados abarcados por el Marco de Sostenibilidad de la Deuda para los Países de Bajos Ingresos del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI), 5 estaban en situación de sobreendeudamiento y otros 13 estaban clasificados como países con alto riesgo. En el período de bajos tipos de interés, entre 2007 y 2017, el total de la deuda externa de los países menos adelantados se duplicó con creces, al aumentar de 146.000 a 313.000 millones de

dólares. De esa suma, alrededor del 60 % gozaba de condiciones favorables. En 2017 la carga del servicio de la deuda de los países menos adelantados como grupo superó el 6 % de las exportaciones (y en algunos casos específicos superó el 10 %), aproximándose a niveles vistos por última vez antes de las iniciativas de alivio de la deuda de principios de la década de 2000. En un contexto de mayor incertidumbre y persistencia de los riesgos para la estabilidad financiera, el aumento de los niveles de endeudamiento en los países menos adelantados podría socavar su capacidad de hacer inversiones suficientes para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

7. El cambiante panorama mundial se refleja en las respuestas normativas. Los bancos centrales de las economías desarrolladas llevaban muchos años indicando que endurecerían gradualmente las políticas monetarias desde los bajos tipos de interés históricos establecidos tras la crisis financiera de 2008. Sin embargo, a causa de la incertidumbre económica y los riesgos normativos, situación que se ha visto agravada por una inflación y un crecimiento más débiles de lo esperado, los bancos centrales han dejado en suspenso esa política monetaria más estricta. La política monetaria podría incluso volverse más laxa en algunos casos; a comienzos de 2019, la curva de rendimientos del Tesoro de los Estados Unidos de América se invirtió, lo que significa que los bonos a largo plazo ofrecían un rendimiento más bajo que los bonos a muy corto plazo. Esto indica que los inversionistas estaban fijando precios en una relajación de la política monetaria.

8. La inestabilidad que afectaba a los tipos de cambio en varios mercados emergentes en el primer semestre de 2018 no dio lugar a la amortización de las monedas de los países en desarrollo. El aumento de la dispersión de la inestabilidad de la moneda que afectó a los mercados emergentes en 2018 hasta niveles sin precedentes desde la crisis financiera indica que los mercados financieros se han ido diferenciando entre los países, con salidas de capital y presiones cambiarias más intensas en los países cuyos parámetros económicos básicos son más débiles o en los que hay mayores riesgos políticos. No obstante, el FMI ha estimado que los riesgos a mediano plazo para una mayor estabilidad financiera siguen siendo elevados y que un prolongado período de “dinero fácil” podría dar lugar a una recesión más grave en el futuro.

9. Los recientes avances en materia de igualdad de género han sido marginales en el mejor de los casos. A nivel mundial, la tasa de participación de las mujeres en la fuerza de trabajo, de un 48 % en 2018, estaba 27 puntos porcentuales por debajo de la tasa correspondiente a los hombres. La diferencia entre los salarios que perciben las mujeres y los hombres se sitúa entre el 16 % y el 22 %, dependiendo de la técnica de estimación. En los países desarrollados la brecha salarial de género es mayor en los estratos superiores de la distribución del ingreso, mientras que en los países más pobres la brecha es mayor en los estratos inferiores¹.

A. Tendencias mundiales en los flujos de capital

10. Se estima que los países en desarrollo han registrado unas entradas netas de capital de 72.000 millones de dólares en 2018, frente a 254.000 millones de dólares en 2017². Las entradas netas de capital fueron elevadas en América Latina y el Caribe, y en algunos países de Asia. Por ejemplo, la India tuvo unas entradas de 68.000 millones de

¹ Organización Internacional del Trabajo, *Informe mundial sobre salarios 2018/2019: ¿qué hay detrás de la brecha salarial de género?* (Ginebra, 2018).

² Fondo Monetario Internacional (FMI), *Perspectivas de la economía mundial: desaceleración del crecimiento, precaria recuperación* (Washington, D. C., 2019), cuadro A13. Los valores agregados se han vuelto a calcular atendiendo a la definición empleada por las Naciones Unidas con fines de trabajo de la expresión “país en desarrollo”.

dólares. China, que registró grandes salidas netas en 2015 y 2016, registró entradas netas de 131.000 millones de dólares en 2018³. De cara al futuro, ante las expectativas de relajación de las políticas monetarias, es posible que algunos agentes del mercado financiero vuelvan a buscar un mayor rendimiento en los países en desarrollo.

B. Flujos privados

11. Los flujos privados de capital constan de tres componentes principales: la inversión extranjera directa, los flujos de inversiones de cartera y otros tipos de inversión. La inversión extranjera directa suele ser más estable y estar más orientada a largo plazo que otros flujos de inversión, aunque puede estar motivada por la tributación y el arbitraje regulatorio, en lugar de por oportunidades comerciales subyacentes. Los préstamos bancarios y los flujos de inversiones de cartera suelen reflejar las condiciones financieras mundiales, están sujetos a una mayor inestabilidad y tienen un carácter procíclico. Los residentes y los no residentes de los países también presentan diferentes comportamientos en materia de inversión, y diferentes grados de aversión al riesgo.

12. En 2018 los flujos mundiales de inversión extranjera directa disminuyeron en un 13 %, a 1,3 billones de dólares⁴. El descenso —el tercero en otros tantos años— se debió principalmente a repatriaciones a gran escala de ingresos netos extranjeros acumulados por empresas multinacionales de los Estados Unidos, a raíz de las reformas fiscales llevadas a cabo en los Estados Unidos a finales de 2017. Sin embargo, dicho descenso también refleja un crecimiento endeble de la inversión extranjera directa más extendido desde la crisis económica y financiera mundial de 2008. La inversión extranjera directa, deducidos los factores puntuales tales como las reformas fiscales, las grandes transacciones y los flujos financieros a corto plazo, ha experimentado un crecimiento anual medio de tan solo el 1 % durante un decenio, frente al 8 % registrado entre 2000 y 2007, y más del 20 % antes de 2000. Esto se atribuye, entre otros factores, a la disminución de las tasas de rentabilidad de la inversión extranjera directa, el agotamiento de oportunidades para crear cadenas de valor mundiales, formas de inversión cada vez más ligeras en activos y un clima de políticas de inversión menos favorable

13. En contraste con la tendencia mundial, los flujos de inversión extranjera directa destinados a los países en desarrollo aumentaron un 2 % en 2018, y la participación de los países en desarrollo en la inversión extranjera directa mundial aumentó hasta un récord del 54 %. Tras un descenso en 2017, los flujos de inversión extranjera directa destinados a los países menos adelantados se recuperaron ligeramente hasta alcanzar los 24.000 millones de dólares, pero seguían representando menos del 3 % del total mundial.

14. Los flujos netos de inversiones de cartera a los países en desarrollo siguieron siendo inestables, con salidas netas de 79.000 millones de dólares en 2018⁵. La región de Asia Meridional y Oriental representó la mayor parte de las salidas netas, con 111.000 millones de dólares, impulsadas principalmente por las salidas de capital de los residentes. Las entradas en la región de los no residentes se mantuvieron positivas, con un valor de 222.000 millones de dólares en 2018.

³ China, Administración Estatal de Divisas. “Time series data of balance of payments of China”, se puede consultar en <http://www.safe.gov.cn/en/BalanceofPayments/index.html>.

⁴ *World Investment Report 2019* (publicación de las Naciones Unidas, núm. de venta: E.19.II.D.12).

⁵ FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, cuadro A13. Los valores agregados se han vuelto a calcular atendiendo a la definición empleada por las Naciones Unidas con fines de trabajo de la expresión “país en desarrollo”.

15. La categoría “otras inversiones” consiste principalmente en préstamos bancarios transfronterizos⁶. Las salidas netas de los países en desarrollo en esta categoría aumentaron a 248.000 millones de dólares en 2019⁷, lo que refleja 701.000 millones de dólares en salidas procedentes de inversionistas residentes en los países en desarrollo. A nivel regional, en Asia Meridional y Oriental también se registraron las mayores salidas netas en esta categoría. Si se considera específicamente la exposición transfronteriza de los bancos, la mayoría de las regiones registró una desaceleración en el crecimiento del crédito. La excepción fue la región de América Latina y el Caribe, que volvió a registrar un crecimiento anual de los préstamos transfronterizos (1 %) en 2018, tras haber experimentado disminuciones en 2016 y 2017⁸.

C. Flujos oficiales

16. Los datos sobre los flujos de capital incluyen los préstamos oficiales de prestamistas bilaterales y multilaterales. En 2017 los desembolsos anuales en concepto de financiación subvencionada no otorgada en forma de subsidios de bancos multilaterales de desarrollo tradicionales se situaron en 63.000 millones de dólares, lo que representa una pequeña disminución nominal con respecto a 2016, además de ser el segundo año consecutivo que el crecimiento del crédito ha sido insignificante. El FMI, que otorga préstamos en apoyo de la balanza de pagos, aprobó una suma de 79.000 millones de dólares en concepto de nuevos compromisos en condiciones normales para el ejercicio económico 2019, así como préstamos en condiciones favorables por valor de 172 millones de dólares para sus países miembros en desarrollo de bajos ingresos⁹.

17. El Banco Asiático de Inversión en Infraestructura y el Nuevo Banco de Desarrollo concluyeron su tercer año completo de operaciones en 2018. El Banco Asiático de Inversión en Infraestructura aprobó 11 proyectos por valor de 3.300 millones de dólares en 2018, lo cual representó un aumento con respecto a los 2.500 millones de dólares aprobados para 15 proyectos en 2017¹⁰. El Nuevo Banco de Desarrollo casi triplicó su ritmo de compromisos, pues aprobó préstamos por valor de casi 5.700 millones de dólares para 21 proyectos; más del 40 % de los compromisos se efectuaron en el sector del transporte¹¹.

⁶ La categoría “otras inversiones” incluye monedas y depósitos, préstamos, créditos comerciales y otros instrumentos del sector financiero.

⁷ FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, cuadro A13. Los valores agregados se han vuelto a calcular atendiendo a la definición empleada por las Naciones Unidas con fines de trabajo de la expresión “país en desarrollo”.

⁸ Banco de Pagos Internacionales, “BIS international banking statistics at end-December 2018” (18 de abril de 2019).

⁹ FMI, “IMF lending arrangements as of May 31, 2019”, base de datos de acuerdos de préstamo del FMI, disponible en <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr1.aspx>.

¹⁰ Banco Asiático de Inversión en Infraestructura, “Approved projects” (consultado el 15 de julio de 2019).

¹¹ Nuevo Banco de Desarrollo, “Project procurement” (consultado el 15 de julio de 2019).

III. Fortalecimiento de la macroestabilidad económica y la arquitectura internacional

A. Arquitectura financiera y monetaria internacional

Gestionar la inestabilidad de los flujos de capital

18. Las entradas de capital internacional pueden aportar beneficios sustanciales a los países, al complementar el ahorro interno y la inversión. Sin embargo, los flujos de capital inestables y a corto plazo generan riesgos para la estabilidad macroeconómica y financiera que a menudo afectan a la economía real. La orientación a corto plazo que a veces caracteriza a los mercados de capitales se refleja en la inestabilidad de los flujos de capital transfronterizos antes referida. También se refleja en los períodos de retención de acciones en algunos mercados desarrollados, que se ha reducido de un promedio de ocho años en la década de 1960 a ocho meses en la actualidad. Habida cuenta de las diferencias en el horizonte de inversión y otros factores que impulsan diversos tipos de flujos de inversión, los encargados de formular políticas pueden tratar de aprovechar al máximo los beneficios de las entradas, a la vez que gestionan los riesgos y aumentan la estabilidad macroeconómica.

19. En la Agenda de Acción de Addis Abeba, los Estados Miembros reconocieron que, cuando debían enfrentarse los riesgos de los flujos de capital volátiles y de gran cuantía, los necesarios ajustes de las políticas macroeconómicas podían complementarse con medidas macroprudenciales y, cuando procediera, medidas de gestión de los flujos de capital. Las políticas y medidas macroprudenciales están destinadas a limitar el riesgo sistémico y comprenden una amplia variedad de instrumentos que pueden contribuir a amortiguar las conmociones, paliar el carácter procíclico de los mercados e instituciones financieros y limitar las vulnerabilidades estructurales del sistema financiero. Algunas técnicas de gestión de la cuenta de capital, incluso normas macroprudenciales, han resultado ser especialmente eficaces para modificar el perfil de vencimientos de las inversiones.

20. Aún no se comprende plenamente la forma en que los países de origen, es decir, los países de donde proceden los flujos de capital, pueden combinar adecuadamente políticas macroeconómicas, macroprudenciales y normativas para cumplir sus objetivos macroeconómicos nacionales y, al mismo tiempo, evitar un apalancamiento excesivo y grandes efectos indirectos internacionales en forma de inestabilidad de los flujos de capital. Incentivar a los inversionistas internacionales para que amplíen los horizontes de inversión no solo contribuiría al logro del desarrollo sostenible, sino que podría tener la ventaja adicional de ayudar a reducir la inestabilidad. La comunidad internacional podría trabajar en la elaboración de directrices o buenas prácticas sobre la forma en que los países de origen pueden adoptar esas políticas de la manera más efectiva. Una mayor coordinación macroeconómica entre las economías sistémicamente importantes también puede ayudar a hacer frente a la inestabilidad del mercado financiero mundial.

21. Las políticas de la cuenta de capital tanto de los países de origen como de destino deben ser coherentes con las políticas macroeconómicas y macroprudenciales. Para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, las medidas también deben ser coherentes con la gama completa de políticas en los ámbitos de actuación de la Agenda de Acción de Addis Abeba, como los acuerdos internacionales de inversión, las estrategias del sector financiero y las políticas de desarrollo del mercado de capitales. Por tanto, para que alcancen su máxima eficacia, las políticas de la cuenta de capital deberían incorporarse en marcos nacionales de financiación integrados.

22. Muchos países en desarrollo cuentan con reservas internacionales como “autoprotección” contra la inestabilidad de los flujos de capital, ya que una retirada de fondos de las reservas puede ayudar a gestionar la inestabilidad de los tipos de cambio. Sin embargo, para los países en desarrollo que pueden acumular reservas internacionales, su almacenamiento en activos seguros, pero de bajo rendimiento, tiene un costo de oportunidad. Las reservas se invierten en su mayor parte en letras y bonos del Tesoro de los Estados Unidos, lo que significa que los recursos de los países en desarrollo se prestan a los países desarrollados a tipos de interés relativamente bajos. Además, la acumulación de reservas como medida cautelar, aunque es sensata a nivel nacional, incrementa el riesgo sistémico en el plano internacional al aumentar los desequilibrios mundiales. Si bien hay muchas razones para que los países mantengan reservas, la contención de la inestabilidad mundial permitiría que los países en desarrollo liberaran algunas de sus reservas para invertir las en proyectos nacionales de desarrollo de la capacidad productiva, la infraestructura u otros proyectos relacionados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, lo que, al mismo tiempo, reduciría aún más los riesgos sistémicos.

Abordar los desequilibrios mundiales y el sistema monetario internacional

23. Las reservas internacionales son el factor de equilibrio entre los superávits (o déficits) en cuenta corriente y los correspondientes déficits (o superávits) en cuenta de capital. Los desequilibrios mundiales en las cuentas corrientes y de capital han seguido disminuyendo con respecto a los niveles máximos alcanzados antes de la crisis financiera, aunque se estima que en 2018 han aumentado ligeramente; hoy día los principales desequilibrios, tanto en lo que respecta a los déficits como a los superávits, se concentran en los países desarrollados. Esto se corresponde en general con la tendencia de las reservas como proporción del producto interno bruto mundial, que han disminuido desde 2013, si bien la acumulación de reservas generales registró un pequeño descenso nominal en 2018, hasta situarse en 11,2 billones de dólares, de los cuales alrededor de 7,4 billones de dólares corresponden a reservas acumuladas en países en desarrollo¹².

24. La proporción de reservas internacionales en dólares de los Estados Unidos ha ido disminuyendo ininterrumpidamente. Las reservas denominadas en dólares representaban el 61,7 % del total mundial a finales de 2018, en comparación con el nivel máximo de 71,5 % alcanzado en 2001. Esto representa una disminución relativamente constante, a pesar del pequeño incremento registrado en 2014. Los activos denominados en euros constituyeron el 20,7 % y los activos denominados en renminbis chinos, sobre los que se informó por primera vez en 2016, aumentaron hasta el 1,9 % del total¹³.

25. Algunos economistas consideran que la disminución de la proporción de reservas en dólares representa el comienzo de un cambio del actual sistema, basado principalmente en el dólar, a un sistema de reservas en múltiples divisas. Un sistema de esa índole puede entrañar el riesgo de que aumente la inestabilidad, porque implica una mayor incertidumbre y fluctuaciones entre las principales divisas de reserva. Una débil coordinación macroeconómica entre las economías sistémicamente importantes podría exacerbar esa inestabilidad.

¹² Cálculos del Departamento de Asuntos Económicos y Sociales basados en estadísticas financieras internacionales del FMI.

¹³ FMI, “Currency composition of official foreign exchange reserves (COFER)”, datos del FMI (consultado el 15 de julio de 2019).

26. El diseño del sistema monetario internacional constituye el telón de fondo en el que se desarrollan los flujos de capital y la estabilidad macroeconómica. Algunos analistas e investigadores han propuesto conceder más importancia a un activo de reserva creado a nivel internacional para ayudar a gestionar la inestabilidad. Sin embargo, las propuestas en ese sentido carecieron de apoyo político. En 2018 el Directorio Ejecutivo del FMI examinó la cuestión de si los derechos especiales de giro podrían utilizarse para ese fin, pero no llegó a un consenso. Al mismo tiempo, el aumento de los criptoactivos emitidos por entes privados¹⁴ han agudizado la incertidumbre del panorama, lo que podría crear riesgos y desafíos macroeconómicos.

27. La Junta Ejecutiva del FMI ha solicitado una investigación sobre la manera en que las transiciones económicas y tecnológicas, como la posibilidad de avanzar hacia una economía mundial multipolar y la adopción de tecnologías financieras, podrían reconfigurar el sistema monetario internacional en el futuro. Los desafíos que plantean los criptoactivos y los efectos de las monedas digitales propuestas emitidas por los bancos centrales serán fundamentales para el análisis y las recomendaciones del FMI.

Criptoactivos

28. Los criptoactivos son una innovación emergente en la tecnología financiera que ha crecido rápidamente desde que la red de bitcóin se puso en marcha por primera vez en enero de 2009. Con el tiempo, el crecimiento de los criptoactivos podría tener consecuencias sistémicas. Los criptoactivos podrían facilitar un procesamiento de pagos descentralizado y un mayor acceso a servicios financieros digitales (véase el párr. 61), pero no sin riesgos sistémicos o riesgos para los consumidores (véase también el análisis sobre inclusión financiera que figura en la secc. IV.D).

29. En junio de 2019, dos principales procesadores de pagos, Visa y Mastercard, junto con empresas digitales como Uber y Lyft, y Facebook, la mayor red del mundo de medios sociales, anunciaron una iniciativa conjunta para crear un nuevo criptoactivo mundial que podría usarse como una moneda cuya volatilidad esperan que sea baja. Esta moneda digital, denominada Libra, tiene por objeto promover la inclusión financiera, facilitar el movimiento de dinero en todo el mundo y proteger los activos financieros digitales en dispositivos móviles mediante la utilización de la tecnología de registros distribuidos¹⁵. En vista de sus principales partidarios, la escala potencial de este criptoactivo tiene amplias repercusiones en las políticas macroeconómicas, como las tendría el desarrollo de cualquier gran criptoactivo.

30. Tampoco está claro cómo se atenderán Libra u otras monedas del mundo a las restricciones de la cuenta de capital o las normas de cambio de divisas en los países en los que se han establecido. La adopción generalizada de una moneda digital también tendría repercusiones para la política monetaria y la estabilidad financiera, y podría entrañar graves complicaciones para los países en desarrollo. La Libra Association se propone estabilizar el valor de Libra vinculándolo a una canasta de monedas y manteniendo una reserva de activos líquidos por cada unidad (o vale) de Libra creada. De este modo, podría retener grandes volúmenes del suministro de fondos convencional, lo cual podría no ser sostenible en un entorno de tipos de interés negativos o de alta volatilidad entre las divisas de reserva. Si los residentes de los países en desarrollo son capaces de almacenar con relativa facilidad sus activos financieros en la red de Libra, en lugar de hacerlo en el sistema bancario local, los bancos centrales verán gravemente limitada su capacidad para transmitir sus políticas

¹⁴ Los criptoactivos son activos virtuales privados que se basan principalmente en la criptografía y la tecnología de registros distribuidos u otra tecnología similar. Entre los ejemplos de criptoactivos existentes se encuentran el bitcóin, el Litecoin y el Ethereum.

¹⁵ Libra Association, "An introduction to Libra: white paper" (consultado el 15 de julio de 2019).

monetarias a la economía. Del mismo modo, la solvencia del sector bancario nacional podría verse afectada considerablemente y podría reducirse la disponibilidad de capital de préstamo para inversiones productivas.

31. Si bien la Libra Association tiene como objetivo promover la inclusión financiera y que se use su moneda para pagos en transacciones ordinarias, el historial de otros criptoactivos indica que también puede haber interés en vales de Libra como activo de especulación. La especulación basada en el valor de los criptoactivos, en particular, posiblemente, en nuevos mercados de productos financieros derivados, podría exacerbar la volatilidad de las valoraciones.

32. El anonimato y el alcance transfronterizo de todos los criptoactivos plantean preocupaciones en relación con los flujos financieros ilícitos. En la actualidad, las transacciones con criptoactivos no pueden atribuirse a identidades reales de forma autorizada, ya que los proveedores de servicios las anonimizan. Hay pruebas de que los criptoactivos han sido un terreno fértil para los delitos financieros¹⁶. En octubre de 2018 el Grupo de Acción Financiera actualizó sus normas y recomendaciones relativas a los activos virtuales. Definió el término “proveedores de servicios de activos virtuales” para incluir los intercambios de activos digitales, los proveedores de monederos digitales y los proveedores de servicios financieros para las ofertas iniciales de monedas. El Grupo de Acción Financiera exhortó a las jurisdicciones a que incluyeran a proveedores de servicios de activos virtuales en sus reglamentos para combatir el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo¹⁷. No está claro si la Libra Association tiene la intención de cumplir las normas contra el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo, y, en su caso, cómo se propone hacerlo. Su capacidad de facilitar los flujos financieros ilícitos (véase la secc. V.D más adelante) merece la atención de los organismos reguladores.

B. Redes de seguridad financiera

33. En la Agenda de Acción de Addis Abeba, los Estados reconocieron la necesidad de fortalecer la red permanente de seguridad financiera internacional, situando en su centro a un FMI sólido y basado en cuotas. También instaron al FMI a que prosiguiera la labor encaminada a ofrecer respuestas financieras más amplias y flexibles a las necesidades de los países en desarrollo. En la actualidad, algunas de las cuestiones que deben examinar los Estados Miembros son el tamaño y la cobertura de la red de seguridad, las condiciones impuestas a los países que acceden a partes de la red de seguridad y la coordinación entre los distintos niveles de la red de seguridad.

34. El tamaño de la red de seguridad financiera mundial viene determinado por una combinación de cuotas del FMI y sus mecanismos para el endeudamiento temporal de sus miembros. Al cierre de mayo de 2019 el FMI mantenía una capacidad de compromiso de gastos anticipado de 257.000 millones de dólares de recursos basados en cuotas y recursos potenciales procedentes del endeudamiento de 518.000 millones de dólares si estuvieran activadas las líneas de endeudamiento¹⁸.

35. En diciembre de 2016, la Junta de Gobernadores del FMI acordó trabajar para ultimar la 15ª Revisión General de Cuotas, incluida la nueva fórmula de cálculo de las cuotas, para las reuniones anuales de 2019.

36. En 2018 el FMI realizó el primer balance general de sus operaciones crediticias desde la crisis financiera mundial de 2008 en forma de examen de la condicionalidad

¹⁶ Véase Izabella Kaminska, “Fintech as a gateway for criminal enterprise”, *Financial Times*, 12 de enero de 2018.

¹⁷ Grupo de Acción Financiera, “Regulation of virtual assets”, 19 de octubre de 2018.

¹⁸ FMI, “Weekly report on key financial statistics”, 30 de mayo de 2019.

y el diseño de los programas¹⁹. Paralelamente, creó una estrategia de participación del FMI en el gasto social²⁰. En el examen de la condicionalidad, el FMI determinó que el número de condiciones estructurales incluidas en sus programas había aumentado con el tiempo, y el Directorio Ejecutivo del FMI señaló la importancia de seguir dando prioridad a las reformas. Al mismo tiempo, en el marco de la estrategia de gasto social, los programas del FMI deben hacer mayor hincapié en la mitigación de los efectos adversos del ajuste fiscal sobre los grupos vulnerables, por ejemplo, mediante la protección social, a fin de armonizar mejor los programas del FMI con la Agenda 2030. La estrategia no obliga al FMI a apoyar los objetivos de la Agenda 2030 en lo referente a los niveles mínimos de protección social universal o a la ampliación del gasto social en todos los países, sino que indicaba que la combinación adecuada de transferencias universales y focalizadas dependía de las preferencias y circunstancias de cada país, incluidas las limitaciones administrativas, sociales, políticas y de financiamiento.

Redes regionales de seguridad financiera

37. Otras opciones para fortalecer la red de seguridad financiera mundial incluyen los arreglos regionales de combinación de reservas y las líneas bilaterales de permuta financiera. El mayor acuerdo regional, con recursos por valor de 240.000 millones de dólares, es la Iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai, que implica la cooperación financiera entre la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental, China, el Japón y la República de Corea. En mayo de 2019 se concluyó el primer examen periódico de la Iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai y los socios acordaron comenzar a permitir el endeudamiento y las contribuciones en monedas locales, en lugar de únicamente en dólares de los Estados Unidos²¹ en respuesta al aumento del comercio transfronterizo y la actividad de inversión denominada en monedas asiáticas locales. Los países asiáticos siguen renovando sus líneas bilaterales de permuta financiera, que brindan apoyo de la liquidez de emergencia entre bancos centrales. Por ejemplo, China tiene 35 acuerdos de este tipo con países de todas las regiones, por un valor de casi 500.000 millones de dólares²².

38. El Fondo Latinoamericano de Reservas, que cuenta con ocho miembros en la región de América Latina, es otro de los arreglos regionales de combinación de reservas. Seis de sus miembros lo han usado activamente. En 2018 concedió nuevos créditos por valor de 1.300 millones de dólares en tres préstamos, ya que sus miembros se enfrentaban a problemas de la balanza de pagos. Un fondo de reserva regional con un mayor número de miembros y más capital podría contribuir aún más a la estabilidad financiera regional.

39. Los tres principales acuerdos regionales de combinación —la Iniciativa de Multilateralización de Chiang Mai, el Fondo Latinoamericano de Reservas y el Mecanismo Europeo de Estabilidad— organizaron su tercer seminario anual de investigación para todos los arreglos financieros regionales en mayo de 2019. Se centraron en el fortalecimiento de su capacidad para detectar el riesgo soberano y en el modo de coordinar los distintos niveles de la red de seguridad financiera mundial.

¹⁹ FMI, *2018 Review of Program Design and Conditionality*, documento de política del FMI, núm. 19/012 (Washington, D. C., 2019).

²⁰ FMI, *A Strategy for IMF Engagement on Social Spending*, documento de política del FMI, núm. 19/016 (Washington, D. C., 2019).

²¹ Véase la declaración conjunta de la 22ª reunión de ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales de “ASEAN+3”, 2 de mayo de 2019. Disponible en <https://asean.org>.

²² Daniel McDowell “The (ineffective) financial statecraft of China’s bilateral swap agreements”, *Development and Change*, vol. 50, núm. 1, pág. 122.

IV. Reformas de la regulación financiera

40. Para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible será necesario reorientar la consideración central de las decisiones de inversión hacia la inversión y la sostenibilidad a largo plazo. Esto exige armonizar los incentivos públicos y privados con el desarrollo sostenible.

41. Tradicionalmente, la regulación financiera se centraba en la seguridad y la solidez del sector bancario. Sin embargo, toda regulación afecta a los incentivos, y se ha prestado una atención cada vez mayor a los efectos de la regulación financiera sobre los incentivos para la inversión en el desarrollo sostenible. Por otra parte, junto con unos marcos normativos coherentes, la regulación puede alentar cambios positivos en el comportamiento, como cuando promueve la inclusión financiera. En la Agenda de Acción de Addis Abeba, los Estados Miembros acordaron trabajar para garantizar que nuestro marco normativo y reglamentario apoye la estabilidad de los mercados financieros y promueva la inclusión financiera de manera equilibrada.

42. Al mismo tiempo, una parte cada vez mayor de la intermediación crediticia se lleva a cabo fuera del sector bancario regulado. La tecnología financiera está desdibujando las fronteras de regulación. La tecnología financiera está ayudando a que el sistema financiero llegue a las personas que se han quedado atrás, pero su propagación tiene consecuencias tanto para la estabilidad como para la sostenibilidad.

A. Reglamentación de la banca y los seguros

43. La reglamentación bancaria tiene por objeto asegurar que los bancos comerciales tengan capital y liquidez suficientes para cubrir posibles pérdidas en sus carteras y ser capaces de resistir tensiones económicas y financieras. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea reformó las normas internacionales para la reglamentación bancaria en varias rondas, que en conjunto constituyeron el marco regulatorio internacional para bancos, también conocido como Basilea III. Las reformas incluyeron aumentar el capital de los bancos para asegurar que dispusieran de suficientes activos líquidos de alta calidad y exigir que los bancos mantuvieran un perfil de financiación sostenible.

44. Las 24 jurisdicciones del Consejo de Estabilidad Financiera tienen normas y reglamentos de capital basado en riesgos en relación con el coeficiente de cobertura de liquidez en vigor. El coeficiente de apalancamiento está en vigor en 16 jurisdicciones, y el coeficiente de financiación estable neta en 11 jurisdicciones, lo que significa que varias jurisdicciones aún no han adoptado esas normas, aun cuando el plazo para la implementación venció en enero de 2018. Pese a finalizar otro plazo en enero de 2019, solo nueve jurisdicciones han aplicado el marco de grandes exposiciones hasta la fecha, el cual trata de limitar la pérdida máxima a la que podría enfrentarse un banco en caso de quiebra repentina de una sola contraparte o de un grupo de contrapartes conectadas.

45. Se han planteado cuestiones sobre la forma en que el marco de Basilea III afectará a los préstamos en sectores que son importantes para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Algunas esferas de interés incluyen la financiación de proyectos a largo plazo, como la infraestructura, las pequeñas y medianas empresas, y la concesión de préstamos a los países en desarrollo en un sentido más amplio.

46. El Consejo de Estabilidad Financiera también ha puesto en marcha una iniciativa para evaluar el impacto de las reformas de la regulación financiera en distintas esferas temáticas. En noviembre de 2018 concluyó una evaluación de los efectos de las reformas de la regulación financiera en la financiación de la

infraestructura²³. Una amplia gama de factores puede afectar a la financiación de la infraestructura, en particular los reglamentos, las condiciones monetarias y financieras, y los modelos empresariales de las grandes instituciones financieras que operan en todo el mundo. El Consejo constató que, en general, la financiación privada de la infraestructura había aumentado en los últimos años después de un descenso temporal durante la crisis financiera de 2008. Este crecimiento se había debido principalmente al aumento de la financiación no bancaria, con un estancamiento relativo de la financiación de la infraestructura por parte de los bancos después del descenso tras la crisis. La financiación de la infraestructura que aportó el sector financiero representó una parte relativamente pequeña del gasto mundial en inversiones en infraestructura (entre un 5 % y un 10 %), mientras que la mayor parte la aportó el sector público.

47. Es difícil distinguir los cambios en la financiación de la infraestructura que son debidos específicamente a las reformas del marco normativo. No obstante, la financiación de la infraestructura aportada por bancos no parece haberse visto afectada de manera desproporcionada en comparación con otros tipos de préstamos bancarios. Sin embargo, el Consejo de Estabilidad Financiera concluyó que las reformas normativas habían contribuido a vencimientos medios más breves de los préstamos para la infraestructura por parte de los bancos sistemáticamente importantes a nivel mundial, lo cual estaba en consonancia con el objetivo de las reformas para reducir los desajustes de los vencimientos de los balances bancarios.

48. En junio de 2019, el Consejo de Estabilidad Financiera inició una consulta pública sobre los efectos de las reformas en la financiación de las pequeñas y medianas empresas. En cuanto a los préstamos a los países en desarrollo, el total de los préstamos bancarios transfronterizos a los prestatarios de los mercados emergentes ha aumentado desde 2009, pese a la inestabilidad a lo largo de los años. Sin embargo, gran parte de ese aumento ha sido consecuencia de los préstamos a corto plazo. Los préstamos a largo plazo (vencimientos de más de un año) han crecido más lentamente, lo que pone de relieve las dificultades a que hacen frente los encargados de formular políticas de los países en desarrollo a la hora de asegurar la calidad del endeudamiento y gestionar los riesgos de la deuda y la cuenta de capital.

49. Los miembros del Consejo de Estabilidad Financiera han aceptado algunas reformas encaminadas a resolver el problema de las instituciones financieras “demasiado grandes para quebrar”, en otras palabras, aquellas instituciones que eran tan grandes e indisociables del sistema financiero que tenían garantías implícitas de rescate financiero de los Gobiernos. Casi todos los miembros del Consejo han adoptado requisitos para los bancos sistemáticamente importantes a nivel mundial y nacional, junto con la reforma esencial, a saber, el requisito de que esos bancos tengan capital adicional. Sin embargo, queda mucho por hacer para la consecución de regímenes eficaces de resolución o liquidación de grandes instituciones financieras insolventes. La aplicación de las competencias de resolución y de los requisitos para la planificación de la resolución aún no se ha completado en muchas jurisdicciones. El menor progreso se ha alcanzado en relación con las competencias para la resolución de las compañías de seguros, pues solo ocho jurisdicciones han establecido dichos regímenes. En 2019 se iniciará una evaluación sobre los efectos de las reformas de las instituciones financieras “demasiado grandes para quebrar”, que concluirá en 2020.

²³ Consejo de Estabilidad Financiera, *Evaluation of the effects of financial regulatory reforms on infrastructure finance* (Basilea, Suiza, 2018).

B. Corresponsalía bancaria

50. Existe una preocupación ampliamente compartida acerca de una disminución del número de relaciones activas de corresponsalía bancaria, que son acuerdos entre dos bancos de distintos países para realizar transacciones en forma recíproca. Las relaciones de corresponsalía bancaria permiten efectuar pagos internos y transfronterizos. La disminución de las relaciones de corresponsalía bancaria puede dificultar los esfuerzos para reducir los costos de la financiación del comercio y el envío de remesas. La disminución se debe, en gran parte, al costo de mantener la lucha contra el blanqueo de dinero y las normas conexas (que son importantes para combatir los flujos financieros ilícitos), junto con otras consideraciones de los riesgos.

51. La disminución del número de relaciones activas de corresponsalía bancaria continuó en 2018, con una reducción interanual del 3,5 %, lo que representaba una ligera desaceleración²⁴. En total, desde 2011 las relaciones de corresponsalía bancaria han disminuido en torno a un 20 %, disminución que ha afectado a todas las regiones. Aunque el volumen global de pagos ha aumentado, el número de corredores activos se redujo alrededor del 10 % durante el mismo período²⁵.

52. En 2015 el Consejo de Estabilidad Financiera estableció un plan de acción para hacer frente a la disminución de las relaciones de corresponsalía bancaria que comprendía cuatro esferas prioritarias: la investigación y el análisis; la aclaración de las expectativas en materia de reglamentación; el desarrollo de la capacidad, y el fortalecimiento de los instrumentos para el ejercicio de la diligencia debida por parte de los bancos.

53. Las soluciones tecnológicas bien gestionadas y la normalización pueden reducir los costos y los riesgos de participar en relaciones de corresponsalía bancaria. Los Estados Miembros deberían trabajar de consuno y acordar implementar una solución estándar para que las instituciones financieras de ningún país estén en desventaja debido a los costos de establecimiento de las nuevas tecnologías. Por ejemplo, los Estados Miembros pueden colaborar para incentivar o exigir la adopción de servicios de “conozca a su cliente” y el identificador de personas jurídicas. Como la emisión de un identificador de personas jurídicas va acompañada de la diligencia debida, el uso de dichos identificadores en mensajes de pago facilitaría la identificación inequívoca del iniciador y el beneficiario de los pagos, sin tener que actuar con la diligencia debida para cada pago.

C. Las instituciones financieras no bancarias y los derivados financieros

54. Se requiere una regulación financiera eficaz que haga frente a los riesgos sistémicos derivados de la intermediación financiera, ya sea de bancos u otras entidades, así como todos los demás riesgos, como el riesgo de liquidación y fraude. En los países en desarrollo, gran parte del aumento de la intermediación fuera del sector bancario ha sido propiciado por la expansión de la tecnología financiera y otros instrumentos financieros no bancarios o instituciones encaminadas a promover la inclusión financiera (como se examina en la sección siguiente). El reto para los reguladores es crear un marco que gestione los riesgos sistémicos y proteja a los consumidores sin obstaculizar la innovación y el acceso a los servicios financieros.

²⁴ Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado, “New correspondent banking data – the decline continues”, 27 de mayo de 2019. Disponible en www.bis.org.

²⁵ Un corredor activo es una pareja de países en la que se produjo al menos una transacción en un período dado.

Hasta la fecha, las normas internacionales aún no han abordado plenamente el crecimiento de esas actividades.

55. Las reglamentaciones deben variar según el tipo de riesgo. Por ejemplo, no es probable que se aborde de forma efectiva la protección del consumidor con ayuda de requisitos de capital. En ese sentido, la comunidad internacional ha estado de acuerdo en que el enfoque del marco regulatorio debe pasar del tipo de institución financiera que presta un determinado servicio financiero a los riesgos subyacentes de ese servicio financiero. Las normas reguladoras internacionales también deben adaptarse al nuevo panorama. Este enfoque es coherente con los esfuerzos del Consejo de Estabilidad Financiera por establecer normas para hacer frente a los riesgos para la estabilidad financiera asociados a la intermediación financiera no bancaria (denominada a menudo banca paralela) que se pusieron de relieve en la crisis de 2008.

56. La vigilancia de la intermediación financiera no bancaria requiere agregar datos de diferentes jurisdicciones sobre todos los diferentes tipos de instituciones. Con arreglo a una medición estrecha de la intermediación financiera no bancaria, que comprende únicamente las entidades financieras no bancarias que pueden plantear riesgos para la estabilidad financiera, la intermediación financiera no bancaria se elevó a 51,6 billones de dólares en 2017, lo que significa que registró un crecimiento del 8,5 %. Con arreglo a una medición más amplia, que abarca a otros intermediarios financieros no bancarios, en 2017 la intermediación financiera no bancaria creció un 7,6 % y alcanzó la cifra de 116,6 billones de dólares en todo el mundo²⁶.

57. Los miembros del Consejo de Estabilidad Financiera han adoptado e implementado reformas en el tratamiento regulatorio de la intermediación financiera no bancaria. En casi todas las jurisdicciones se han introducido normas sobre los fondos del mercado monetario, los acuerdos de recompra y otros instrumentos que contribuyeron a la crisis de 2008. Ocho jurisdicciones todavía no han publicado los proyectos de normas de gestión de liquidez para fondos del mercado monetario, pero sí las dos principales jurisdicciones para esos fondos, los Estados Unidos y China. Entretanto, nueve jurisdicciones aún no tienen un proyecto de normas para incentivar la sencillez, la transparencia y la comparabilidad en la titulización.

58. Los derivados financieros son un ejemplo de instrumentos financieros que pueden plantear riesgos sistémicos, pero que antes estaban fuera de los límites regulatorios. Los países que albergan los mayores mercados de productos financieros derivados han aplicado requisitos más estrictos de información, compensación, negociación y porcentajes del precio que hay que pagar al contado para los derivados financieros de venta libre. Sin embargo, varias jurisdicciones del Consejo de Estabilidad Financiera todavía no han aplicado las normas convenidas para cámaras centrales de compensación (6 jurisdicciones), plataformas para operaciones bursátiles (10) y requisitos relativos al porcentaje del precio que hay que pagar al contado para los derivados financieros no compensados de forma centralizada (8)²⁷.

D. La inclusión financiera y la tecnología financiera

59. El acceso a la financiación es esencial para cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La buena noticia es que el acceso a los servicios financieros ha mejorado en los últimos años, a menudo gracias a las instituciones o los instrumentos fuera de la frontera tradicionalmente regulatoria, incluida la tecnología financiera. Sin

²⁶ Consejo de Estabilidad Financiera, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018* (Basilea, Suiza, 2019).

²⁷ Consejo de Estabilidad Financiera “Progress in implementation of G20 financial regulatory reforms: summary progress report of the G20 as of June 2019” (Basilea, Suiza, 2019).

embargo, sigue habiendo importantes diferencias en la inclusión financiera en la mayoría de los países y para determinados segmentos del mercado.

60. En un estudio reciente sobre el acceso a la financiación, que se basó en datos administrativos²⁸, los investigadores comprobaron que, entre 2010 y 2017, el número de cajeros automáticos por cada 100.000 adultos había aumentado casi un 50 % en todo el mundo, de 44 a 66. En los países menos adelantados, el número por cada 100.000 adultos se duplicó entre 2010 y 2017, de 2,34 a 5,80. El crecimiento de sucursales de bancos comerciales por cada 100.000 adultos ha sido más moderado en relación con el de los cajeros automáticos: solo un 2 % entre 2010 y 2017. Esta menor tasa de crecimiento se debe a que cada vez más clientes usan soluciones bancarias digitales, en lugar de acudir a sus sucursales bancarias locales, y a una reducción de costos por parte de los bancos. En la región de América Latina y el Caribe se alcanzó la paridad entre mujeres y hombres en la utilización de los servicios de depósito en bancos, pero todas las regiones seguían teniendo brechas de género en lo que atañe al endeudamiento con los bancos.

61. La digitalización puede ayudar al sistema financiero a llegar a las poblaciones que todavía no tienen acceso a los servicios financieros, incluidas las mujeres. Los servicios de dinero móvil se han convertido en importantes proveedores de servicios de pago, especialmente en África. En 2017, en los países de bajos ingresos las cuentas de dinero móvil eran el doble de frecuentes que las cuentas bancarias, mientras que en los países de ingresos medianos el uso de cuentas bancarias siguió estando cuatro veces más extendido que las cuentas de dinero móvil. Ese mismo año, África Subsahariana tenía la mayor penetración de cuentas de dinero móvil, casi 600 por cada 1.000 adultos, lo que suponía el doble con respecto a las 300 cuentas por cada 1.000 adultos que había en 2013. Asia Meridional registró un aumento masivo de cuentas de dinero móvil, dando lugar a la segunda mayor densidad de cuentas, con casi 450 cuentas por cada 1.000 adultos en 2017, frente a menos de 50 por cada 1.000 adultos en 2013. La región del Oriente Medio y África del Norte tenía la menor penetración, con menos de 100 cuentas por cada 1.000 adultos en 2017²⁹.

62. Sin embargo, muchos nuevos agentes y productos de tecnología financiera no están cubiertos por los marcos regulatorios existentes. La tecnología financiera también está desdibujando las líneas divisorias entre los programas informáticos, la liquidación y la intermediación financiera. Si no se regulan debidamente, los servicios de tecnología financiera pueden plantear riesgos para los clientes. Los bancos centrales y los reguladores deberían examinar detenidamente las posibles repercusiones y abordar los riesgos que plantea la adopción generalizada para la estabilidad macroeconómica, la estabilidad financiera y los consumidores.

63. Por ejemplo, la moneda digital propuesta, Libra, tiene por objeto promover la inclusión financiera, facilitar el movimiento de dinero a nivel mundial y proteger los activos financieros digitales en dispositivos móviles mediante la tecnología de registros distribuidos. Sin embargo, los criptoactivos acarrearán riesgos ampliamente difundidos para los consumidores y los inversionistas. Además de la gran volatilidad de los precios, las quiebras y el fraude han ocasionado grandes pérdidas para los consumidores. También ha habido muchas denuncias de manipulación del mercado en intercambios de criptoactivos, que generalmente no están cubiertos por las normas que protegen a los comerciantes en otros mercados financieros. Por ejemplo, las ofertas iniciales de monedas son transacciones en las que las empresas recaudan capital creando activos digitales relacionados con un producto o modelo empresarial específico. Las ofertas iniciales de monedas han ganado popularidad, con una recaudación de aproximadamente 7.000 millones de dólares en el primer semestre de 2018. Sin

²⁸ FMI, "Financial access survey 2018" (Washington, D. C., 2018).

²⁹ FMI, "Mobile money note 2019" (Washington, D. C., 2019).

embargo, en un estudio citado con frecuencia, los investigadores constataron que se había determinado que más del 80 % de las ofertas iniciales de monedas lanzadas eran en última instancia una estafa³⁰. En respuesta, los organismos reguladores de varios países han empezado a aplicar medidas de protección de los inversionistas en las ofertas iniciales de monedas.

E. Agencias de calificación crediticia

64. Las agencias de calificación crediticia siguen cumpliendo una función importante en los mercados de capitales nacionales e internacionales. Sus opiniones sobre la solvencia de los prestatarios influyen en la disponibilidad y el costo de la financiación para los países, las empresas y los proyectos. En 2018, en los Estados Unidos, los reguladores siguieron encontrando casos de agencias que no aplicaban debidamente las metodologías y políticas para determinar las calificaciones y las violaciones de las políticas de conflictos de intereses, pese a la constante labor de vigilancia y supervisión nacionales de las agencias de calificación crediticia³¹.

65. No se observaron cambios fundamentales en la estructura del mercado en relación con el otorgamiento de calificaciones crediticias, y las tres principales agencias de calificación crediticia siguen realizando el 95 % de las actividades en esta esfera en los mercados financieros más importantes³². Con todo, hay un número cada vez mayor de agencias más pequeñas que operan en algunos nichos de mercado.

66. El horizonte temporal de las calificaciones sigue siendo relativamente corto, entre dos y cinco años en el caso de la deuda de las empresas. Una perspectiva a más largo plazo probablemente aumentaría el impacto que tendrían en el rendimiento las consideraciones relativas a la sostenibilidad, puesto que muchos de los riesgos ambientales y sociales solo son relevantes para horizontes temporales de más de cinco años. Las agencias de calificación crediticia podrían, como primera medida, publicar calificaciones a más largo plazo junto con las calificaciones convencionales.

67. Las agencias de calificación crediticia también están prestando más atención a los factores ambientales, sociales y de gobernanza. Hasta la fecha, la integración de esos factores en el análisis del crédito ha hecho que los analistas se centren en la forma en que los factores ambientales, sociales y de gobernanza afectan a la rentabilidad financiera, en lugar de medir el impacto en la sostenibilidad de una inversión. En enero de 2019 Fitch Ratings, una de las tres grandes agencias de calificación crediticia, puso en marcha un nuevo sistema de puntuación integrado para mostrar cómo los factores ambientales, sociales y de gobernanza afectaban a las decisiones individuales de calificación crediticia. La agencia tiene previsto publicar estas puntuaciones para todas las clases de activos. En abril de 2019 otra de las tres principales agencias de calificación crediticia, S&P Global, publicó un análisis titulado “Environmental, social, and governance evaluation analytical approach”, en el que la agencia expuso cómo tenía previsto examinar los factores ambientales, sociales y de gobernanza para analizar la capacidad de una entidad de operar con éxito en el futuro. S&P Global destaca que el enfoque no es un componente de su metodología de calificación crediticia, pero que la información recabada para la evaluación puede servir de base para su análisis del crédito.

³⁰ Satis Group, “Cryptoasset market coverage initiation: network creation”, 11 de julio de 2018.

³¹ Estados Unidos de América, Comisión del Mercado de Valores, “2018 summary report of Commission staff’s examinations of each nationally recognized statistical rating organization” (Washington D. C., 2018).

³² Estados Unidos, Comisión del Mercado de Valores, “Annual report on nationally recognized statistical rating organizations” (Washington D. C., 2018).

68. En cambio, han surgido algunas nuevas empresas que emiten calificaciones de sostenibilidad. Estas no relacionan esas calificaciones con un análisis del rendimiento financiero, sino con la repercusión directa que tiene la entidad sobre la sostenibilidad. Las empresas en cuestión utilizan una variedad de metodologías, lo que puede dar lugar a que se otorguen calificaciones contradictorias a las mismas entidades. Al igual que con los esfuerzos encaminados a comprender el impacto de la inversión en el desarrollo sostenible, es necesario hacer un balance de esas metodologías, analizar sus hipótesis subyacentes, encontrar similitudes y diferencias, y detectar lagunas potenciales y posibles formas de avanzar en la normalización.

V. Otras cuestiones relacionadas con el sistema financiero

A. Reforma de la gobernanza en las instituciones financieras internacionales

69. En la Agenda de Acción de Addis Abeba, los Jefes de Estado y de Gobierno y los Altos Representantes se comprometieron nuevamente a ampliar y potenciar la voz y la participación de los países en desarrollo en los procesos internacionales de adopción de decisiones sobre cuestiones económicas y reiteraron su compromiso de continuar reformando la gobernanza en el FMI y el Banco Mundial. Los accionistas del Grupo Banco Mundial acordaron recientemente un aumento del capital, y los accionistas del FMI están en medio de la 15ª Revisión General de Cuotas, lo que podría afectar a los derechos de voto de los miembros del Fondo. En 2018 los países en desarrollo constituían el 74,6 % de los miembros del Banco Mundial y sus derechos de voto en el principal servicio del Banco de financiamiento del sector público ascendían al 39,7 % del total, aunque ese porcentaje aumentará una vez que se complete la reciente ampliación del capital y los miembros suscriban sus nuevas acciones. En el FMI, si bien los países en desarrollo también constituyen el 74,6 % de los miembros, tienen un 37,7 % de derechos de voto.

70. En la Agenda de Acción de Addis Abeba, los Estados Miembros también se comprometieron a seleccionar a los jefes de las instituciones financieras internacionales de manera abierta y transparente, con equilibrio de género y sobre la base de los méritos. En enero de 2019 el entonces Presidente del Grupo Banco Mundial, Jim Yong Kim, anunció que renunciaría a su cargo. El Banco Mundial aceptaba todas las candidaturas de accionistas en febrero y marzo, pero solo se recibió una. El Directorio preseleccionó y entrevistó a David Malpass, que fue debidamente elegido Presidente a principios de abril. A principios de julio la Directora Gerente del FMI, Christine Lagarde, renunció a sus responsabilidades en el FMI después de haber sido designada para dirigir el Banco Central Europeo. En el momento de la publicación, el Directorio del FMI aún no había anunciado ningún proceso de sustitución. La Sra. Lagarde es la primera mujer elegida Directora Gerente del FMI.

B. Instituciones financieras públicas internacionales

71. Como se reconoce en la Agenda de Acción de Addis Abeba, los bancos de desarrollo desempeñan un papel fundamental en la financiación del desarrollo sostenible. En la Agenda, los Jefes de Estado y de Gobierno y los Altos Representantes hicieron hincapié en que los bancos de desarrollo deberían hacer un uso óptimo de sus recursos y balances, en forma compatible con la preservación de su integridad financiera, con el fin de aumentar sus contribuciones en apoyo de la Agenda 2030.

72. Los accionistas del Banco Mundial acordaron un aumento del capital para dos partes del Banco en 2018. Si bien el aumento del capital del servicio de financiamiento del sector público fue aprobado oficialmente en octubre, no hubo apoyo suficiente para un aumento del capital de la Corporación Financiera Internacional, que concede préstamos al sector privado³³. La aprobación de la reforma exige un acuerdo por parte de los miembros que tienen el 80 % de los derechos de voto, mientras que un país aún no ha recibido autorización de su Congreso.

73. El Banco Africano de Desarrollo sigue negociando su séptimo aumento general del capital, que se espera que se apruebe en octubre de 2019³⁴. Para aliviar temporalmente la falta de recursos experimentada por el Banco y conceder nuevos préstamos, y para ayudar a proteger la calificación AAA del Banco, el Canadá proporcionó capital exigible temporal por valor de hasta 1.100 millones de dólares.

74. Muchos bancos de desarrollo están trabajando para armonizar sus operaciones con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, aunque el impacto no siempre está claro. El Banco Mundial ha dejado de invertir en nuevos proyectos de generación de energía a base de combustibles fósiles y, a partir de 2019, eliminará de forma progresiva los proyectos preliminares de exploración o extracción de combustibles fósiles. Sin embargo, la infraestructura relacionada con los combustibles fósiles, como las instalaciones de almacenamiento, los oleoductos y el transporte marítimo, sigue siendo financiada por muchos bancos multilaterales de desarrollo. Entre otros cambios podría ser conveniente armonizar mejor los incentivos internos para el personal, con criterios de medición pertinentes para el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, en lugar de supeditarlos principalmente al volumen de préstamos. Para ello será necesario realizar una medición efectiva del impacto en el desarrollo sostenible.

75. El Grupo de Personas Eminentes sobre la Gobernanza Financiera Mundial del Grupo de los 20 planteó la cuestión del aumento de la eficacia de la financiación de los bancos multilaterales de desarrollo y los bancos bilaterales de desarrollo. En su informe de noviembre de 2018, el Grupo recomendó a los bancos multilaterales de desarrollo superar la fragmentación mediante la colaboración dentro de las plataformas nacionales. El Grupo de los 20 trabajó en los principios para el funcionamiento de dichas plataformas nacionales, pero no se había alcanzado un consenso a mediados de 2019, cuando el Grupo de los 20 celebró su cumbre.

76. En la Agenda de Acción de Addis Abeba, los Jefes de Estado y de Gobierno y los Altos Representantes también alentaron a todos los bancos de desarrollo a que establecieran o mantuvieran los sistemas de salvaguardias sociales y ambientales, incluso en materia de derechos humanos, igualdad entre los géneros y empoderamiento de las mujeres, que fueran transparentes, eficaces, eficientes y estuvieran dotados de plazos. El Banco Mundial comenzó a aplicar su nuevo marco ambiental y social en octubre de 2018. En diciembre de 2018 la Oficina de Evaluación del Banco Interamericano de Desarrollo recomendó al Banco que revisara su sistema de salvaguardias para subsanar las deficiencias mediante un nuevo marco integrado de políticas ambientales y sociales y trabajara para fortalecer la capacidad del personal y los clientes del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo.

77. Los Estados Miembros siguen insistiendo en la importancia de los derechos de la mujer y alientan a las instituciones financieras internacionales a incluir la igualdad de género en sus decisiones de inversión. Cada banco multilateral de desarrollo tiene

³³ Banco Mundial y FMI, "Update: the forward look and IBRD-IFC capital package implementation" (Washington D. C., abril de 2019).

³⁴ Banco Africano de Desarrollo, "Final communiqué of the fifty-fourth annual meeting of the board of governors of the African Development Bank and the forty-fifth annual meeting of the board of governors of the African Development Fund", 14 de junio de 2019.

un sistema distinto para medir el rendimiento y los efectos relacionados con el género, lo que dificulta la comparación y el análisis comparado. No se han publicado los datos actualizados del Banco Mundial sobre la integración del género ni los resultados, debido a una inminente actualización de su marco de resultados institucionales, que a su vez obedece al conjunto de medidas de aumento del capital del Banco. Como parte del conjunto de medidas, los Estados Miembros pidieron a la Corporación Financiera Internacional que a) señalara todos sus proyectos con un componente de género para 2020; b) aumentara la inversión en instituciones financieras destinadas específicamente a las mujeres y los servicios de asesoramiento prestados a estas; c) duplicara la proporción de directoras que la Corporación designa para las juntas directivas de las empresas en las que tiene una inversión accionarial, hasta alcanzar el 50 % para 2030, y d) cuadruplicara el monto de la financiación anual destinada a las mujeres y las pequeñas y medianas empresas dirigidas por mujeres para 2030³⁵. Las cifras más recientes del Banco Africano de Desarrollo indican que el 87 % de las nuevas operaciones cuentan con un diseño con perspectiva de género³⁶. El Banco Asiático de Desarrollo informa de que en 2018 el 52 % de las operaciones apoyaron la incorporación de la perspectiva de género, por encima de la meta del Banco del 50 %³⁷. El Banco Interamericano de Desarrollo introdujo recientemente incentivos de préstamos basados en el desempeño sobre el clima y el género³⁸.

C. El liderazgo de las mujeres en la economía

78. Las encuestas de las empresas indican que poco más de un tercio de las empresas del sector formal del mundo cuentan con participación femenina en su titularidad, sin ningún cambio significativo desde 2017. Los datos se actualizan anualmente en un reducido número de países, lo que dificulta la tarea de detectar las tendencias mundiales. En 2018 las mujeres ocupaban, a nivel mundial, el 17,9 % de los cargos en las juntas directivas de las empresas, lo que suponía un aumento marginal con respecto al 17,3 % en 2017³⁹. Según un índice global de más de 2.500 empresas que cotizan en bolsa, solo un 1,6 % de las juntas habían logrado el equilibrio entre los géneros, mientras que el porcentaje más alto de juntas con al menos tres mujeres se registró en Europa. Los modelos de la Organización Internacional del Trabajo no mostraron ningún cambio en la probabilidad de que las mujeres estuvieran clasificadas como empleadoras en 2018, pues la cifra siguió situándose en solo un 1,7 % del empleo femenino total en 2018, frente al 3,8 % entre los hombres⁴⁰.

D. Flujos financieros ilícitos

79. Los flujos financieros ilícitos constituyen un grave obstáculo para la movilización de recursos internos para el desarrollo sostenible. No existe una definición universalmente acordada, aunque hay algunos parámetros para detectar los flujos financieros ilícitos. Los tres componentes principales son la corrupción, la transferencia del producto del delito y los flujos financieros ilícitos relacionados con los impuestos. Los distintos componentes no son directamente comparables, y la

³⁵ Corporación Financiera Internacional, *Strategy and Business Outlook Update FY20 – FY22: Gearing up to Deliver IFC 3.0 at Scale* (Washington D. C., 2019).

³⁶ Grupo del Banco Africano de Desarrollo, *Annual Development Effectiveness Review 2019: Integrating Africa, Connecting People* (Abiyán (Côte d'Ivoire) 2019).

³⁷ Banco Asiático de Desarrollo, *2018 Development Effectiveness Review* (Manila, 2019).

³⁸ Banco Interamericano de Desarrollo, *Panorama de la efectividad en el desarrollo 2018* (Washington D. C., 2018).

³⁹ Morgan Ellis y Meggin Thwing Eastman, *Women on boards: Progress report 2018* (MSCI, Inc., n.p., 2018).

⁴⁰ OIT (2019), *Perspectivas Sociales del Empleo en el Mundo: tendencias 2019*.

agregación de las estimaciones para abarcar distintas vías y componentes podría dar lugar a un doble cómputo. El alcance y la complejidad de los flujos financieros ilícitos exigen planes de acción componente por componente en los planos nacional e internacional.

80. Para cada componente, son válidas distintas respuestas normativas. Las reformas en materia de transparencia fiscal, en particular los registros de la propiedad efectiva y el intercambio de información fiscal, son pertinentes para seguir y detener los flujos relacionados con los impuestos. La tecnología puede ayudar a las autoridades a utilizar la información tributaria para hacer cumplir la ley de manera más efectiva. Los cambios que se introduzcan en las normas tributarias internacionales para hacer frente a la digitalización de la economía, que aún son objeto de debate en varios foros internacionales, también afectarán al cumplimiento de la ley en cuanto a los flujos financieros ilícitos relacionados con los impuestos.

81. La Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción sigue siendo un instrumento esencial para mejorar la cooperación en la lucha contra la corrupción y el soborno. Numerosas organizaciones internacionales, incluidos el Grupo de Acción Financiera, la Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito (UNODC), el FMI y el Banco Mundial, siguen ocupándose de la labor en materia de lucha contra el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo y contra los delitos determinantes. El examen de las transacciones sospechosas y la aplicación más rigurosa de la norma de “conozca al cliente” son fundamentales, pero también se necesitan soluciones para evitar que los costos relacionados con la aplicación menoscaben el acceso a la financiación (véase la secc. IV.B más arriba sobre corresponsalía bancaria).

82. Las gestiones para recuperar activos robados son parte de los esfuerzos para combatir los flujos financieros ilícitos. El término “activos robados” se refiere a los productos de la corrupción que han sido transferidos al extranjero. La recuperación y devolución de los activos robados está prevista en la Convención contra la Corrupción, dado que la recuperación y la devolución de los activos robados exige la cooperación internacional. Los Estados deben aumentar la cooperación, compartiendo información de manera más proactiva, haciendo un mayor uso de los instrumentos jurídicos tales como el decomiso sin que medie condena penal y dedicando más recursos a las gestiones encaminadas a la recuperación y devolución de activos

83. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y la UNODC son los custodios de la meta 16.4 los Objetivos de Desarrollo Sostenible (de aquí a 2030, reducir significativamente las corrientes financieras y de armas ilícitas, fortalecer la recuperación y devolución de los activos robados y luchar contra todas las formas de delincuencia organizada). Ambas organizaciones continúan su labor conjunta de elaboración de una metodología para la medición estadística de los flujos financieros ilícitos. En cinco países de América Latina y en nueve países de África está previsto realizar pruebas piloto con las oficinas nacionales de estadísticas. Un equipo de tareas conjunto de la UNCTAD y la UNODC sobre la medición estadística de los flujos financieros ilícitos inició su labor en enero de 2019 y seguirá trabajando en los problemas conceptuales y de medición hasta octubre de 2021.

VI. Conclusiones

84. Están aumentando los riesgos financieros sistémicos, y algunas partes del sistema multilateral están sometidas a presión. El logro del desarrollo sostenible requiere: la acción multilateral para responder a los problemas mundiales; una revisión de la estructura institucional mundial; el fortalecimiento de la cooperación regional, y medidas nacionales, como el ajuste de las políticas al cambiante panorama mundial.

85. Es fundamental emprender reformas en el sistema financiero internacional para crear un sistema estable y sostenible que contribuya a la transformación que el mundo necesita para implementar la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Será necesario introducir cambios en las políticas públicas y la reglamentación que orientan las actividades de financiación privada.

86. Los países en desarrollo siguen expuestos a cambios repentinos en el comportamiento de los mercados financieros y a la inestabilidad de los flujos de capital, aunque la expectativa de políticas monetarias más laxas en las economías sistémicamente importantes reduce el riesgo de salidas de capital a corto plazo y, al mismo tiempo, puede aumentar la acumulación de vulnerabilidades a mediano plazo. Los países en situación de riesgo deben diseñar conjuntos complementarios de políticas macroeconómicas, reglamentos financieros, medidas macroprudenciales y políticas de gestión de la cuenta de capital, que deben ser coherentes con estrategias de desarrollo sostenible y marcos nacionales de financiación integrados más amplios.

87. Incentivar la ampliación de los horizontes temporales de los inversionistas internacionales no solo contribuiría al logro del desarrollo sostenible, sino que podría tener la ventaja adicional de reducir la inestabilidad del mercado financiero. La comunidad internacional podría trabajar en la elaboración de directrices sobre la forma en que los países pueden llevar a cabo esas políticas de manera eficaz.

88. En última instancia, para lograr el desarrollo sostenible, la comunidad internacional también debería examinar constantemente si sus instituciones son suficientes y siguen estando en condiciones de cumplir su cometido. Se pueden celebrar debates más amplios, abiertos e incluyentes para encontrar la forma de aumentar la coherencia del sistema mundial y el grado de inclusión de la gobernanza económica mundial.