



**Investigación:** Diseño de un  
Sistema Financiero Sostenible

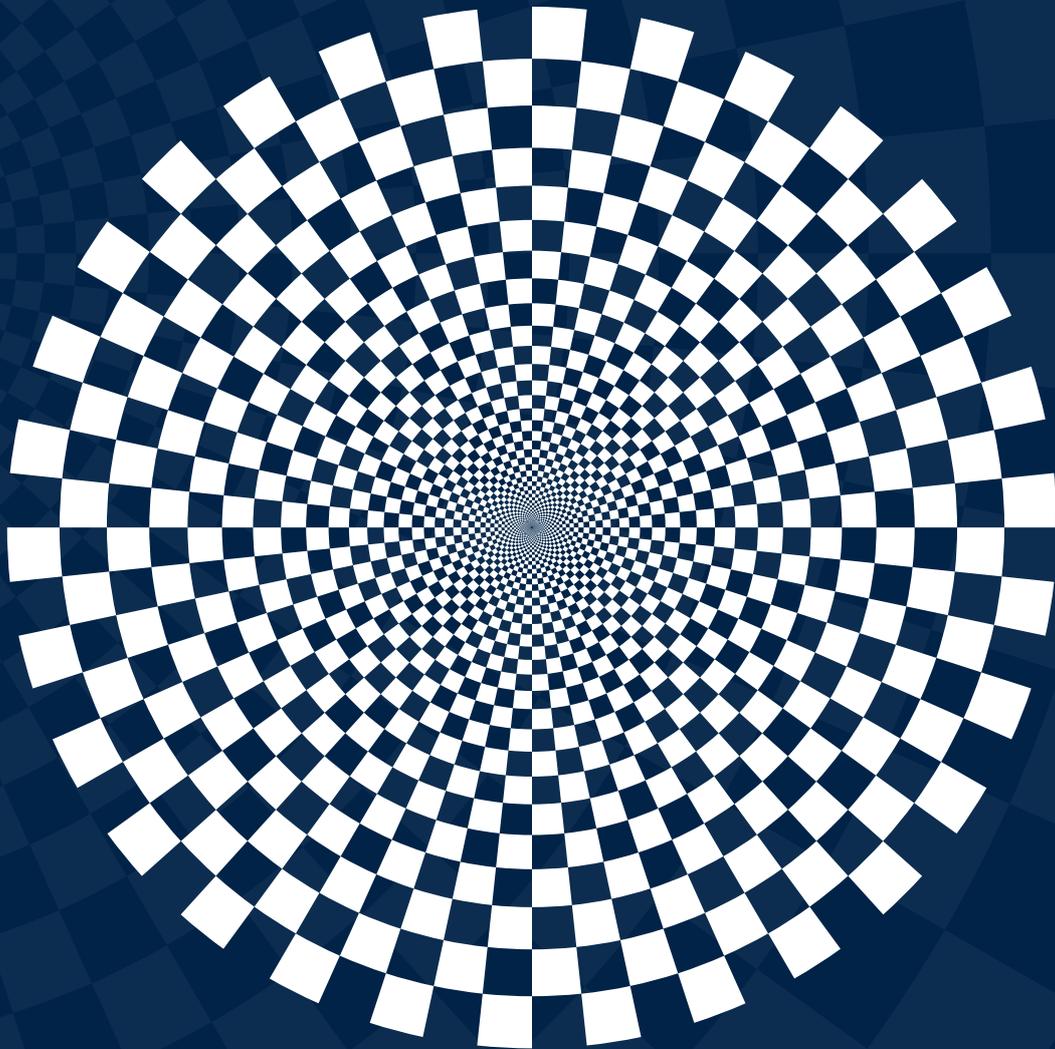


**PNUMA**

# **EL SISTEMA FINANCIERO QUE NECESITAMOS**

ALINEANDO EL SISTEMA FINANCIERO AL  
DESARROLLO SOSTENIBLE

## ***RESUMEN DE POLÍTICAS***



INFORME DE INVESTIGACIÓN DEL PNUMA

OCTUBRE 2015

## La Investigación

La Investigación del diseño de un sistema financiero sostenible fue realizado por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente para proponer opciones políticas con el fin de cambiar gradualmente la eficacia del sistema financiero en la movilización de capital hacia una economía verde e inclusiva, en otras palabras, hacia el desarrollo sostenible. Iniciado en enero de 2014, la Investigación publica su informe final en octubre de 2015.

Para más información sobre la Investigación, puede visitar [www.unep.org/inquiry](http://www.unep.org/inquiry) y [www.unepinquiry.org](http://www.unepinquiry.org) o solicitarla a:

Mahenau Agha, Director de Comunicación [mahenau.gha@unep.org](mailto:mahenau.gha@unep.org)



Copyright © Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, 2015.

Descargo de responsabilidad:

Los términos empleados y la presentación del material en esta publicación no implican la expresión de opinión alguna por parte del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente sobre la situación legal de un país, territorio, ciudad o área, o de sus autoridades, o sobre el trazado de sus fronteras o límites. Asimismo, los puntos de vista expresados no reflejan necesariamente las decisiones o políticas declaradas del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, ni la mención de nombres o procesos comerciales constituye una aprobación de los mismos.

# Prólogo

El sistema financiero sustenta el crecimiento y el desarrollo. En 2008 presenciamos cómo uno de los sistemas financieros más sofisticados del mundo generaba la peor crisis financiera mundial de las últimas décadas. Debido al colapso de los mercados de algunos países desarrollados, otros mercados, tanto en los países desarrollados como en vías de desarrollo, se vieron inevitablemente arrastrados. A raíz de esta crisis financiera mundial, existe un consenso cada vez más amplio de que el sistema financiero no solo debe ser sólido y estable, sino también sostenible para permitir la transición a una economía verde con bajas emisiones de carbono. Por lo tanto, para lograr el desarrollo sostenible que deseamos, exigirá la realineación del sistema financiero a los objetivos del desarrollo sostenible.

La alineación del sistema financiero a la sostenibilidad no es un concepto lejano, sino que ya está produciéndose actualmente. Se está produciendo una “revolución silenciosa” a medida que los políticos y los reguladores financieros abordan la necesidad de crear sistemas financieros sólidos y sostenibles para las necesidades del siglo XXI. Conceptos, como la riqueza natural o la economía verde y circular han dejado de ser marginales para convertirse en la esencia de estrategias y políticas económicas para empresas y países. La energía limpia sustentará en el futuro el sistema energético mundial y no cabe duda de que el reto, a pesar de ser considerable, es básicamente de transición.

En vista de ello, el PNUMA puso en marcha la Investigación del Diseño de un Sistema Financiero Sostenible con el objetivo de explorar opciones para alinear el sistema financiero al desarrollo sostenible bajo la dirección de un Consejo Consultivo internacional.

Las conclusiones y propuestas de acción de la Investigación, procedentes de su colaboración con docenas de asociados, tanto a nivel nacional como internacional, indican que el sistema financiero puede transformarse para satisfacer mejor las necesidades del desarrollo sostenible. Asimismo, la Investigación ha puesto de relieve la simple verdad de que dicha transformación es ante todo una cuestión de elección pública, una elección positiva que se está produciendo en un número de países cada vez mayor y a través de una porción creciente del sistema financiero.

En el proceso de alineamiento del sistema financiero al desarrollo sostenible intervendrán nuevos protagonistas, coaliciones e instrumentos. Aunque queda mucho por hacer, creemos que la Investigación del PNUMA ha establecido una apreciación fundada del potencial práctico y de las opciones políticas que pueden adoptarse para intentar hacer realidad este potencial.



**Achim Steiner**

Director Ejecutivo del PNUMA

Secretario General Adjunto de las Naciones Unidas

PNUMA



**Kathy Bardswick**  
Directora Ejecutiva,  
The Cooperators  
Group, Canadá



**Naina Kidwai**  
Directora general  
del Grupo y  
responsable de  
país, HSBC India



**Maria Kiwanuka**  
Asesora del Presidente,  
Gobierno de  
Uganda



**Rachel Kyte**  
Vicepresidenta  
del Grupo,  
Banco Mundial



**Jean-Pierre Landau**  
Ex gobernador  
adjunto, Banque  
de France



**John Lipsky**  
Ex director gerente  
adjunto,  
FMI



**Nicky Newton-King**  
Directora ejecutiva,  
Bolsa de Valores de  
Johannesburgo



**Bruno Oberle**  
Secretario de  
Estado y director  
de FOEN, Suiza



**David Pitt-Watson**  
Copresidente,  
UNEP FI



**Murilo Portugal**  
Presidente,  
Federación Brasileña  
de Bancos



**Atiur Rahman**  
Gobernador,  
Banco Central de  
Bangladesh



**Neeraj Sahai**  
Ex presidente,  
S&P Rating  
Services



**Rick Samans**  
Director gerente,  
Foro Económico  
Mundial



**Andrew Sheng**  
Miembro  
distinguido del  
Fung Global  
Institute



**Anne Stausboll**  
Directora Ejecutiva,  
CalPERS



**Lord Adair Turner**  
Ex presidente,  
Financial Services  
Authority, Reino Unido

\* indica un miembro del Consejo Consultivo del Estudio

# COMENTARIO DEL CONSEJO CONSULTIVO

Cada vez existe una mayor reconocimiento del urgente reto de financiar el desarrollo sostenible y de la oportunidad que brinda para canalizar el capital financiero hacia unos usos productivos, rentables y con unos beneficios más amplios. Para ello es necesario que los mercados financieros y de capitales se ajusten a los resultados del desarrollo sostenible, el tema de la Investigación del Diseño de un Sistema Financiero Sostenible del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente.

En nuestra calidad de miembros del Consejo Consultivo, asumimos el compromiso de conectar el orden del día de la reforma financiera y del desarrollo sostenible. Hemos ofrecido orientaciones para el enfoque del trabajo de la Investigación, la evaluación de sus conclusiones y las implicaciones para la acción. Hemos participado colectivamente y a través del asesoramiento y la colaboración activa de los distintos miembros del Consejo. Nuestros diversos antecedentes y perspectivas han enriquecido el informe final de la Investigación, además de reflejar puntos de vista divergentes sobre algunos aspectos específicos del análisis y las propuestas. En relación con los casi dos años de duración de la Investigación, un aspecto de suma importancia es que ha abierto un nuevo espacio en los esfuerzos para obtener una financiación adecuada para el desarrollo sostenible, en particular mediante:

- El relato del liderazgo emergente en la inclusión de los factores de sostenibilidad en las políticas, reglamentos y normas que rigen el sistema financiero.
- La construcción de un punto de partida desde el cual los políticos pueden lograr una más amplia adopción de las buenas prácticas emergentes.
- La ayuda de una creciente comunidad de profesionales que se centran en estos vínculos.

Las conclusiones específicas de la Investigación y las propuestas correspondientes establecen la base de las acciones que deben acometerse, tanto ampliando y sistematizando medidas de gran potencial, como señalando el camino a seguir en otros ámbitos de desarrollo del conocimiento, y allanando el camino para nuevos enfoques de aprendizaje para países desarrollados y en vías de desarrollo por igual, y para la cooperación internacional. Las principales percepciones de este informe señalan la posibilidad, y de hecho la necesidad, de mejorar partes clave del sistema financiero para que contribuya con mayor eficacia a la transición hacia una economía verde inclusiva.

El Consejo Consultivo no considera el informe general de la Investigación como el final de un proceso, sino como una plataforma de lanzamiento para el desarrollo continuo en este ámbito de análisis y acción. Queda mucho por comprender, probar y elevar a la hoja de ruta más amplia de los mercados financieros y de capitales del futuro. Esperamos que el enfoque sólido y colaborativo de la Investigación pueda continuar para lograr nuevos avances en la práctica.

Por último, debemos felicitar al PNUMA por poner en marcha esta Investigación del Diseño de un Sistema Financiero Sostenible. El PNUMA ha demostrado, a través de sus anteriores trabajos en materia de finanzas sostenibles y economía verde, su compromiso de explorar nuevos ámbitos de acción para el avance del desarrollo sostenible.

# BREVE RESEÑA DE LA INVESTIGACIÓN

**La financiación del desarrollo sostenible** puede efectuarse a través de medidas en el sistema financiero, así como en la economía real.

**Las políticas innovadoras de países desarrollados y en vías de desarrollo** demuestran que el sistema financiero puede alinearse mejor al desarrollo sostenible.

**Ahora pueden adoptarse medidas nacionales sistemáticas** para dar forma a un sistema financiero sostenible, complementado con la cooperación internacional.

## 1. APROVECHANDO EL SISTEMA FINANCIERO

*Nuestras economías, nuestras sociedades y el medio ambiente están indisolublemente entrelazados.* Los retos en una esfera repercuten inevitablemente en otras. Los inmensos retos ambientales ponen en peligro un creciente número de vidas –medios de subsistencia– en todo el planeta. No obstante, las soluciones también abarcan dimensiones económicas, sociales y ambientales. Y nunca ha sido tan necesario prestar apoyo a las respuestas integradas a los problemas más difíciles. El consenso internacional en torno a los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la Agenda 2030 ha puesto de relieve que es imperativo actuar en las principales cuestiones de nuestro tiempo, y encontrar vías sostenibles que apoyen soluciones a largo plazo para estos retos.

*Es necesario aprovechar todas las posibilidades del sistema financiero para lograr la transición al desarrollo sostenible.* Al tiempo que los efectos de la crisis financiera de 2008 siguen acosando a la economía mundial, ha surgido un consenso sin precedentes en torno a la necesidad de diseñar un sistema financiero que sea más estable y esté más conectado con la economía real. Actualmente, una nueva generación de políticas innovadoras pretende que el sistema financiero satisfaga las necesidades de un desarrollo económico inclusivo y ambientalmente sostenible. Estas innovaciones de las políticas y normativas financieras y monetarias, junto con normas de mercado más generales, están creando un nexo crítico entre las normas que rigen el sistema financiero y el desarrollo sostenible. *Investigación del diseño de un sistema financiero sostenible* del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) se efectuó para explorar este nexo y formular opciones para alinear el sistema financiero al desarrollo sostenible.

### FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO SOSTENIBLE

*Para financiar el desarrollo sostenible será necesario redirigir los flujos de capital hacia prioridades críticas en lugar de destinarlos a activos que agotan el capital natural.*<sup>1</sup> En los últimos decenios se ha avanzado en la integración de los factores de sostenibilidad en la toma de decisiones financieras, así como en cambios en el uso del capital, por ejemplo, para la energía limpia. Sin embargo, el deterioro del medio ambiente continúa. El capital natural está disminuyendo en 116 de 140 países, y a las tasas actuales, se prevé que estas tendencias sigan erosionando la riqueza natural mundial en más de un 10% en 2030, lo que causaría graves daños humanos, amenazaría los modelos de desarrollo y dañaría irreversiblemente, en algunos casos, los sistemas en que se sustenta la vida.<sup>2</sup>

*El consenso internacional en torno a los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la Agenda 2030 ha subrayado que es imperativo encontrar vías sostenibles que apoyen soluciones a largo plazo para estos retos.*

“De la India para adelante, todos los países en desarrollo tendrán que industrializarse sin recurrir a un aumento del consumo de combustibles fósiles. Ningún país lo ha hecho. Se necesitan innovaciones en todos los mercados financieros.”

Rathin Roy, Director del Instituto Nacional de Finanzas y Políticas Públicas, India.<sup>3</sup>

*El desarrollo sostenible requiere cambios en el uso y el valor relativo de los activos financieros y su relación con la creación, gestión y productividad de la riqueza real.*

*Por consiguiente, un sistema financiero sostenible es aquel que crea, valora y opera con activos financieros de forma que la riqueza real satisface las necesidades a largo plazo de una economía inclusiva ambientalmente sostenible.*

## Investigación en acción

La Investigación del diseño de un sistema financiero sostenible del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) fue creada a principios de 2014 para explorar la forma de alinear el sistema financiero al desarrollo sostenible prestando especial interés a aspectos ambientales.

### Las tres preguntas principales de la Investigación

- **¿Por qué?** – ¿en qué circunstancias deben adoptarse medidas para que el sistema financiero tenga más en cuenta el desarrollo sostenible?
- **¿Qué?** – ¿qué medidas se han utilizado y podrían utilizarse más ampliamente para alinear mejor el sistema financiero al desarrollo sostenible?
- **¿Cómo?** – ¿de qué manera se pueden utilizar mejor estas medidas?

La Investigación ha tenido en cuenta determinados aspectos de las políticas financieras y monetarias, y de los reglamentos y normas financieros, entre ellas, las obligaciones de proporcionar información, las calificaciones crediticias y las obligaciones para las empresas que cotizan en bolsa y los índices. La Investigación se centró en el papel que desempeñan los responsables de formular las normas del sistema financiero, como los bancos centrales, los reguladores financieros, los ministerios de finanzas, otras dependencias gubernamentales, las instituciones de normalización y los encargados de formular normas basadas en el mercado, como las bolsas de valores y las principales organizaciones y plataformas internacionales.

La Investigación estudió las experiencias innovadoras para hacer avanzar el desarrollo sostenible mediante las medidas de las instituciones que gobiernan el sistema financiero, en particular los bancos centrales y los reguladores financieros, los organismos gubernamentales y los encargados de la formulación de normas. Dichas experiencias se examinaron con cierto detenimiento en Bangladesh, el Brasil, China, Colombia, la Unión Europea, Francia, Kenya, la India, Indonesia, los Países Bajos, Sudáfrica, el Reino Unido y los Estados Unidos.

Asimismo, la Investigación se basó en amplias actividades y estudios internacionales sobre temas tan diversos como bonos verdes, la banca basada en el valor, las responsabilidades fiduciarias, los derechos humanos y el comercio electrónico (En el Apéndice IV se incluye una lista completa de los documentos de investigación). Un Consejo Consultivo de alto nivel guió la Investigación, que también se basó en las actividades de economía verde<sup>4</sup> del PNUMA y Iniciativa Financiera (UNEP FI, por sus siglas en inglés).<sup>5</sup>

La Investigación ha contribuido a un creciente número de iniciativas en tiempo real que pretenden integrar el desarrollo sostenible en la evolución de los mercados financieros y de capitales, desde la creación conjunta del Grupo de Trabajo sobre Finanzas Verde de China en colaboración con el Banco Popular de China hasta la promoción y el apoyo prestado al Gobierno suizo para poner en marcha una consulta nacional con la Iniciativa Suiza de Finanzas Sostenibles. Otras actividades son el apoyo a la investigación nacional de la economía verde y el sistema financiero de la asociación de bancos del Brasil, la Federação Brasileira das Associações de Bancos.

*Se estima que se necesitarán inversiones entre 5 y 7 billones de dólares de los EE.UU. al año para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, incluyendo infraestructuras, energía limpia, agua y saneamiento, y agricultura.<sup>6</sup> Los países en desa-*

*rollo se enfrentan a un déficit anual de inversiones de 2,5 billones de dólares de los EE.UU., en tanto que las tendencias actuales señalan que las principales economías sufrirán un déficit de inversión a largo plazo de 10 billones de dólares de*

los EE.UU. anuales para 2020.<sup>7</sup> De forma similar, habrá que reducir algunas inversiones, por ejemplo, en el desarrollo de energías y la generación de electricidad altamente contaminantes en unos 6 billones de dólares de los EE.UU. de aquí a 2030.<sup>8</sup> Una parte de esta transferencia de capitales se destinará a la reforma de la fijación de precios de los recursos a fin de responder a los 5,3 billones de dólares de los EE.UU. anuales dedicados a subsidios energéticos identificados por el Fondo Monetario Internacional.<sup>9</sup>

Las finanzas públicas desempeñarán un papel crucial para colmar el déficit de financiación, pero las estimaciones indican que su contribución será limitada. Las finanzas deben poder acceder al capital privado a gran escala, pues la banca gestiona por sí sola activos por casi 140 billones de dólares de los EE.UU., y los inversores institucionales, en particular los fondos de pensiones, gestionan más de 100 billones de dólares, en tanto que los mercados de capitales, incluidos los mercados de renta fija y variable, superan 100 billones de dólares y 73 billones de dólares, respectivamente.<sup>10</sup>

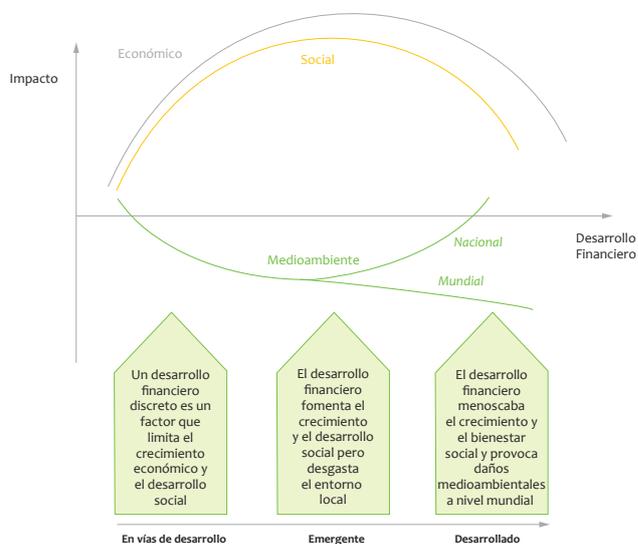
*El sistema financiero tendrá que evolucionar para poder desempeñar su papel de financiador del desarrollo sostenible.* Miles de millones de personas y millones de pequeñas empresas carecen de acceso a servicios financieros. Las reformas emprendidas tras la crisis financiera han mejorado la estabilidad financiera, pero estas reformas “aún no han concluido”. El cortoplacismo y el excesivo apalancamiento siguen siendo importantes factores que impulsan la inestabilidad y son la razón por la que se marginan los riesgos para la sostenibilidad a largo plazo en la toma de decisiones financieras. La respuesta no consiste en replicar los sistemas financieros más avanzados actualmente. De hecho, los sistemas financieros demasiado grandes y excesivamente complejos pueden tener efectos negativos en el crecimiento económico y la igualdad de ingresos.<sup>11</sup>

*El desarrollo del sistema financiero influirá en los resultados ambientales y sociales.* Si se adopta el enfoque esquemático del FMI y el BPI, una hipótesis de trabajo sería que de no llevarse a cabo reformas, los resultados ambientales negativos aumentarían rápidamente a medida que

se desarrollaran los sistemas financieros. Estas externalidades podrían reducirse con un mayor nivel de desarrollo de la respectiva economía nacional, pero seguirían aumentando a escala mundial a medida que los sistemas financieros más desarrollados internacionalizaran su financiación y huella.

*Existe una oportunidad histórica para desarrollar un sistema financiero sostenible. El valor del capital destinado a prácticas financieras más responsables va en aumento en todo el mundo. Las políticas y las respuestas de los reguladores a la crisis demuestran la voluntad y la capacidad de las instituciones de gobierno para actuar de forma poco convencional, rápidamente, a gran escala y de manera concertada ante retos sistémicos graves.<sup>12</sup> La creciente influencia de las economías emergentes en los asuntos financieros internacionales hace que el vínculo entre el desarrollo de los mercados financieros y las prioridades del desarrollo nacional ocupe un lugar más destacado en el debate político. Las perturbaciones que provoca la tecnología en el sistema financiero en su conjunto cuestiona las prácticas actuales de los intermediarios financieros en todo el mundo y abre nuevas avenidas a la inclusión y la conectividad.<sup>13</sup> Por último, una transformación de la conciencia del desarrollo sostenible entre el público y las políticas ha hecho que los temas ambientales y sociales adquieran cada vez más importancia al formular las políticas económicas.*

FIG 1 EL DESAJUSTE ENTRE EL SISTEMA FINANCIERO Y EL DESARROLLO SOSTENIBLE



# Nuevas prácticas para incorporar el desarrollo sostenible en el sistema financiero

## MEJORAR LAS PRÁCTICAS DEL MERCADO

- **Información sobre acciones:** La Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE) y la Bolsa de Valores de Sao Paulo (BOVESPA) en Brasil fueron dos de las primeras en exigir la divulgación de información sobre sostenibilidad.<sup>14</sup>
- **Información sobre sostenibilidad en los análisis de mercado:** Standard & Poor's Ratings Services ha identificado el cambio climático como una importante megatendencia que influye en los bonos de deuda soberana.<sup>15</sup>
- **La integración de los riesgos ambientales en la reglamentación financiera:** Los reglamentos bancarios brasileños exigen la gestión de los riesgos sociales y ambientales.<sup>16</sup>

## MODERNIZAR LAS ARQUITECTURAS DE GOBERNANZA

La integración del desarrollo sostenible en la toma de decisiones financieras puede ser coherente con los actuales mandatos de los reguladores financieros y bancos centrales:<sup>17,18</sup>

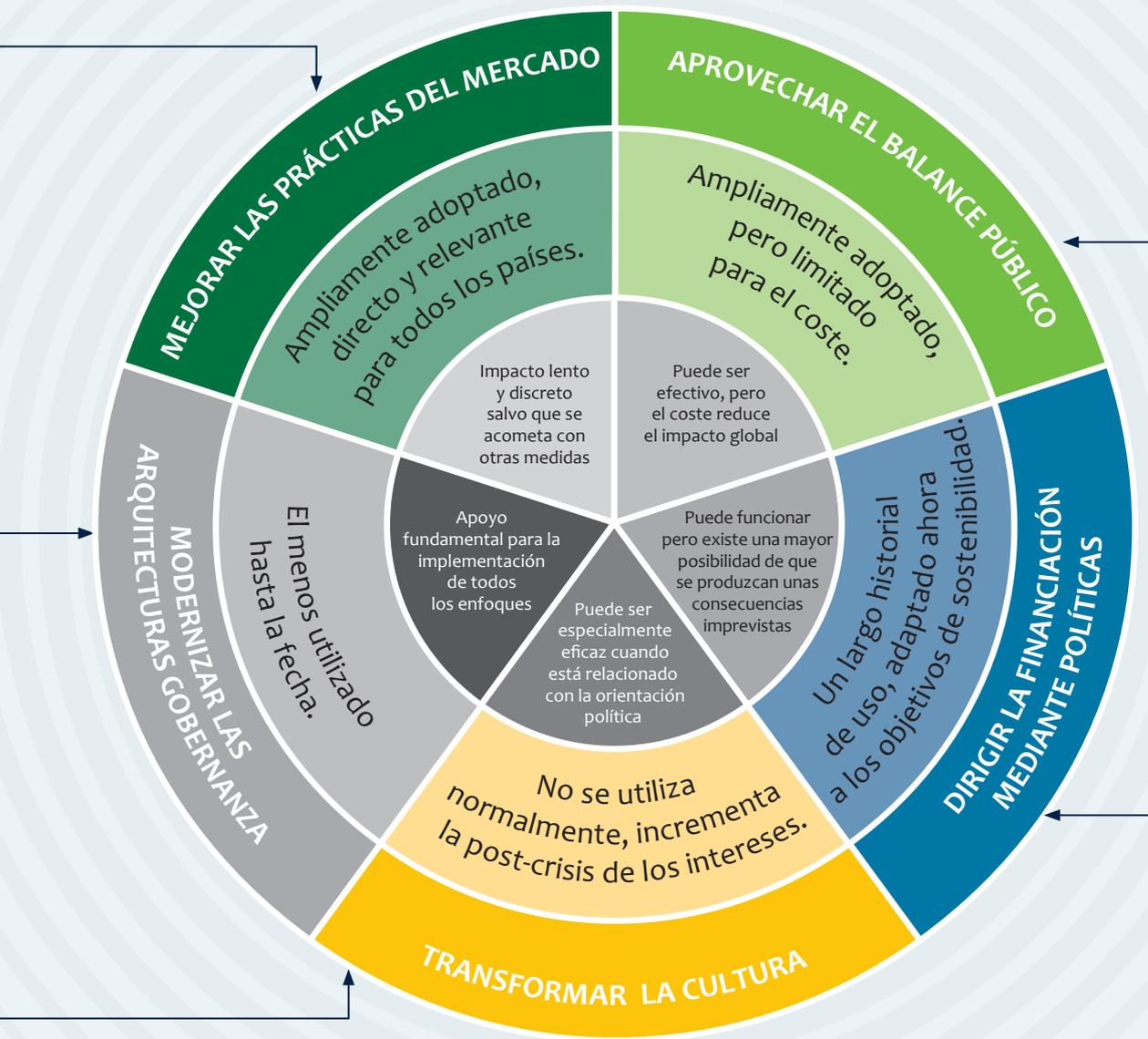
- El Banco Central del Brasil se centra en los flujos de la gestión de riesgos sociales y ambientales de sus funciones básicas en su calidad de regulador cautelar bancario.
- El Banco de Bangladesh avanza que su apoyo a las empresas rurales y la financiación verde contribuye a la estabilidad financiera y monetaria.
- La revisión cautelar de los riesgos que plantea el cambio climático para el sector de los seguros británico, efectuada por el Banco de Inglaterra, se basa en una conexión entre sus obligaciones cautelares básicas y la Ley del cambio climático del Reino Unido.

## ALENTAR LA TRANSFORMACIÓN CULTURAL

- **Pactos y hojas de ruta nacionales:** La Carta Financiera de Sudáfrica, el Comité de Finanzas Verdes de China,<sup>19</sup> la iniciativa de Finanzas Sostenibles de Suiza.<sup>20</sup>
- **Instituciones financieras basadas en valores:** Los banqueros neerlandeses se comprometen a equilibrar los intereses de todos los interesados.<sup>21</sup> Las inversiones con impacto y la financiación basada en la fe continúan en aumento.<sup>22</sup>
- **Medidas para aumentar las competencias actuales de los profesionales y reguladores del sector financiero:**<sup>23</sup> La Hoja de ruta hacia la financiación sostenible de Indonesia se centra en las competencias de los profesionales en materia de sostenibilidad.<sup>24</sup>

## APROVECHANDO EL BALANCE PÚBLICO

- **Incentivos fiscales para inversores:** Se utilizan ampliamente en los Estados Unidos, desde las exenciones impositivas de los bonos municipales para infraestructuras locales hasta los incentivos destinados a las inversiones en energías renovables.
- **Financiación mixta:** Muchas instituciones financieras públicas combinan la financiación pública con la privada para reducir el déficit de viabilidad que los proyectos verdes presentan para los inversores.<sup>25</sup>
- **Bancos centrales:**<sup>26</sup> El Banco Popular de China invierte en acciones mediante vehículos de inversión basados en políticas.<sup>27</sup>



## DIRIGIR LA FINANCIACIÓN MEDIANTE POLÍTICAS

- **Programas de préstamos a sectores prioritarios:** De los requisitos para los préstamos a sectores prioritarios de la India<sup>28</sup> y la Ley de Reinversión Comunitaria de los Estados Unidos.
- **La financiación dirigida a menudo está vinculada a incentivos:** Los requisitos para recibir préstamos verdes del Banco de Bangladesh presentan ajustes de capital favorables.<sup>29</sup> La aplicación de la Carta Financiera de Sudáfrica está conectada con la contratación pública.<sup>30</sup>
- **Regímenes de responsabilidad:** El sistema de “superfondos” de los Estados Unidos ofrece “puertos seguros” en materia de responsabilidad del prestamista, basados en una diligencia debida adecuada. China está revisando sus normas sobre responsabilidad prestamista.<sup>31</sup>

FIG II DESARROLLANDO UN SISTEMA FINANCIERO DEL SIGLO XXI

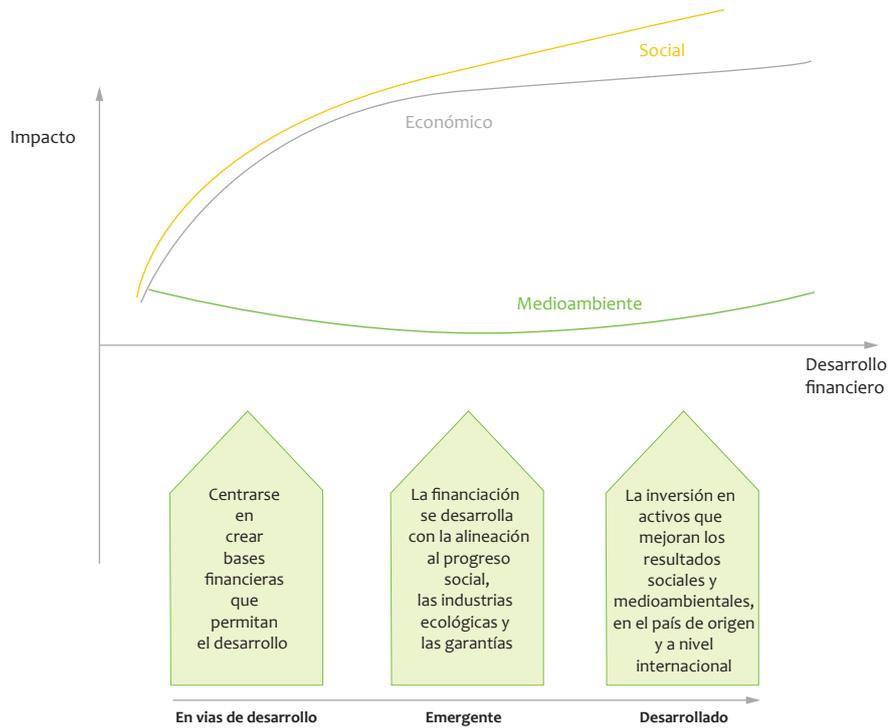
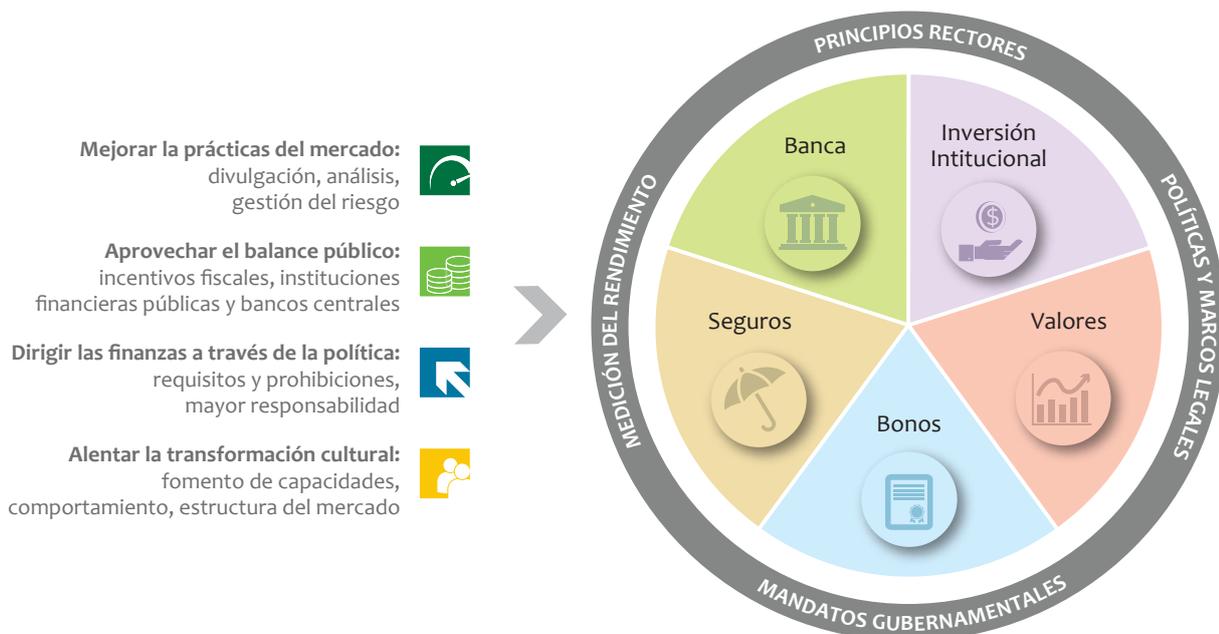


FIG III HERRAMIENTAS PRÁCTICAS Y OPCIONES DE PAQUETES DE POLÍTICAS



## 2. LA REVOLUCIÓN SILENCIOSA

Las principal conclusión de la Investigación es que existe una “revolución silenciosa” que busca integrar el desarrollo sostenible en el tejido del sistema financiero. La Investigación descubrió más de 100 ejemplos de medidas de políticas de 40 países dirigidas a cada uno de los principales fondos de activos y actores, así como a la gobernanza subyacente del sistema financiero. Las economías en desarrollo y emergentes están liderando a la cabeza de esta revolución, que es impulsada por el interés por la transformación económica, la inclusión social y las prioridades ambientales locales. También en el mundo desarrollado surgen líderes de esta revolución, que buscan una mayor eficiencia y estabilidad del mercado y como respuesta a los riesgos globales como el cambio climático. La cooperación internacional aumenta rápidamente y cataliza el aprendizaje y los enfoques comunes.

La revolución silenciosa es dirigida por quienes gobiernan el sistema financiero, a menudo con la colaboración de los actores del mercado. Los bancos centrales, los reguladores financieros y las instituciones de normalización, incluidas las agencias de calificación crediticia y las bolsas de valores, proponen medidas innovadoras. Estas medidas adoptadas son muy variadas:

- A nivel nacional, desde la inclusión del desarrollo sostenible en las obligaciones para las empresas que cotizan en bolsa en Sudáfrica, hasta los reglamentos bancarios brasileños que rigen los riesgos ambientales, la refinanciación que ofrece el Banco Central de Bangladesh para promover las inversiones verdes, las directrices para los créditos verdes de China y la revisión cautelosa de los riesgos del cambio climático por parte del Banco de Inglaterra.
- A nivel internacional, desde las coaliciones basadas en principios, como la Sustainable Banking Network for Regulatory y la Sus-

tainable Stock Exchange Initiative, hasta las calificaciones de la deuda soberana basadas en el cambio climático de los servicios de calificación de S&P, y el examen por parte del Consejo de Estabilidad Financiera del papel que desempeñan los bancos centrales a la hora de hacer frente a los riesgos relacionados con el clima.

La integración del desarrollo sostenible en la evolución del sistema financiero brinda beneficios tanto a corto como a largo plazo. A corto y medio plazo:

- Los países en desarrollo tienen la oportunidad de aumentar su acceso a la financiación, de reducir la contaminación del medio ambiente, mejorando al mismo tiempo la salud pública, y de aumentar los flujos financieros hacia las energías limpias y otras nuevas fuentes de desarrollo económico.
- Los países desarrollados tienen la oportunidad de mejorar la integridad del mercado, de alinear mejor el sector financiero con la economía real, de mejorar la resiliencia financiera y monetaria, y de lograr objetivos políticos, como la financiación de la transición energética.

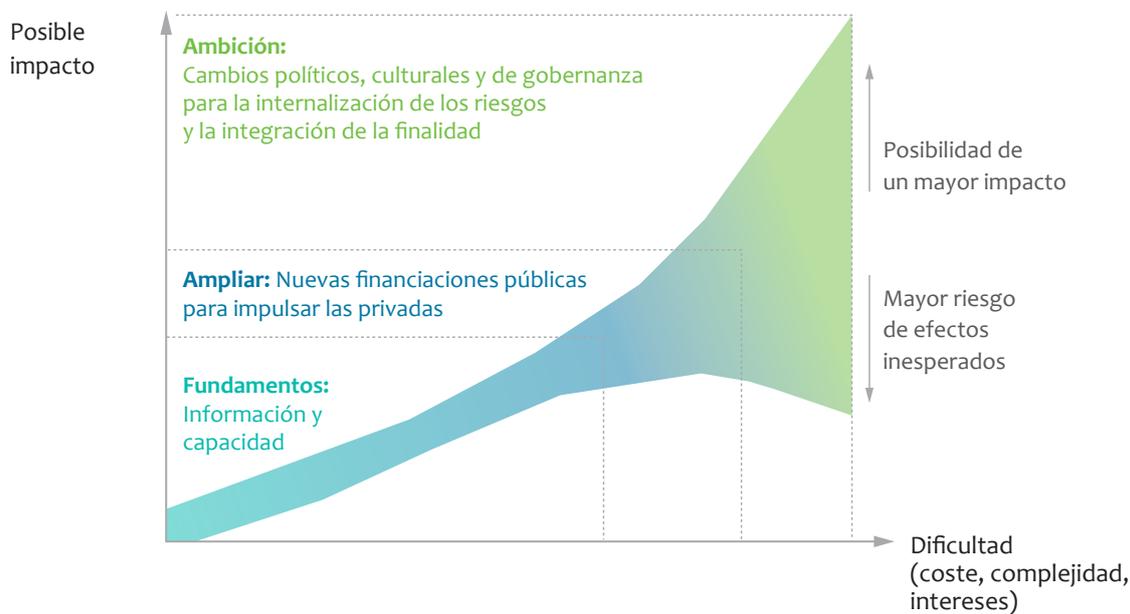
Lo que está en juego es la posibilidad de crear un sistema financiero apto para el siglo XXI. Las oportunidades a largo plazo para los países tanto desarrollados como en desarrollo consisten en desarrollar sistemas financieros eficientes que sean más eficaces para satisfacer las necesidades de economías y sociedades inclusivas y sostenibles. Es poco probable que cada una de las medidas identificadas por la Investigación por sí sola pueda proteger a la sociedad de otras deficiencias del sistema financiero que permiten la manipulación de precios, la extracción de rentas y la inestabilidad. Sin embargo, los efectos acumulados de estas medidas pueden ser algo más que la suma de sus partes. Si se aplican con ambición y compromiso pueden dar lugar a cambios más amplios a escala del sistema.

### 3. MARCO DE ACCIÓN

La alineación del sistema financiero al desarrollo sostenible requiere un enfoque sistemático. Solo será posible desarrollar un sistema financiero sostenible si se trascienden los enfoques convencionales para el desarrollo del mercado financiero y se adoptan innovaciones ad hoc. El marco de acción de la Investigación presenta un enfoque sistemático para elaborar itinerarios prácticos, que emplea herramientas para adoptar medidas basadas en las experiencias nacionales. Este marco propone paquetes de políticas para cada uno de los principales fondos de activos y sus actores: bancos, bonos, acciones, inversores institucionales y el sector de los seguros. Por otra parte avanza cuatro recomendaciones de acción para alinear la gobernanza del sistema financiero al desarrollo sostenible.

Para formular paquetes de políticas e itinerarios de aplicación es necesario lograr un equilibrio entre la ambición, lo viable y los riesgos. Las medidas relativamente sencillas para mejorar las prácticas del mercado, como la mejora de las obligaciones de información, pueden ser un punto de partida útil, pero por si solas no pueden producir los considerables cambios que son necesarios. Las medidas, como las relativas a los préstamos prioritarios y al refuerzo de la responsabilidad ambiental, por otra parte, pueden generar con el tiempo un mayor cambio, pero requieren una formulación meticulosa y la preparación del mercado para evitar consecuencias no deseadas. Lo que se necesita en última instancia es un paquete de medidas que produzca cambios más amplios en la dinámica cultural, de comportamiento y de mercado del sistema financiero.

FIG IV IMPACTO POTENCIAL Y VIABILIDAD DE IMPLEMENTACIÓN



## 4. SIGUIENTES PASOS

Los resultados de la Investigación ofrecen un sólido fundamento para dar los siguientes pasos para desarrollar un sistema financiero a nivel nacional e internacional. Y lo que es crucial, es necesario aprovechar el impulso que observa y apoya la Investigación por medio del liderazgo nacional y la cooperación internacional. Los resultados señalan dos ámbitos de acción relacionados entre sí:

- *A nivel nacional:* un punto de partida es un diagnóstico de alto nivel de las necesidades y oportunidades al interior del sistema financiero y el desarrollo de un pacto social de amplia base entre organismos públicos, instituciones financieras y la sociedad civil para elaborar un enfoque común para las medidas necesarias.
- *A nivel internacional:* la cooperación, y en concreto diez ámbitos identificados por la Investigación: cuatro se centran en fondos de activos y actores específicos, cinco se basan en el desarrollo de la arquitectura de gobierno para abordar de forma más explícita el desarrollo sostenible y, por último, la creación de un consorcio internacional de investigación para estudiar temas que no se han explorado suficientemente.

*Para aplicar los resultados de la Investigación será necesaria la participación de numerosos actores.* Un aspecto crucial para este éxito es la participación activa de los gestores del sistema financiero, incluidos los bancos centrales, los reguladores y las autoridades prudenciales, los órganos normativos, los organismos gubernamentales, como el Ministerio de Finanzas, y los creadores de normas de mercado, incluidas las bolsas de valores y las agencias de calificación crediticia. Sin embargo, los resultados de la Investigación destacan igualmente el papel crucial de otros actores, en particular:

- *Los actores del mercado:* desde los bancos hasta los fondos de pensiones y analistas, que deben contribuir mediante liderazgo ejemplar, desarrollo de conocimientos y orientación experta, creación de coaliciones y promoción.
- *La comunidad del desarrollo sostenible:* desde el Ministerio del Medio Ambiente a los centros de estudios, la sociedad civil y organismos como el PNUMA, para aportar conocimientos especializados, creación de coaliciones y concienciación del público.
- *Organizaciones internacionales:* que participan en el desarrollo del sistema financiero, para aportar reformas políticas, desarrollo de conocimientos, actividades normativas y desarrollo de normas, y coordinación.
- *Particulares:* como consumidores de servicios financieros, empleados de instituciones financieras y miembros de la sociedad civil, para aportar competencias y perspectivas

“El Banco de Bangladesh y algunos otros bancos centrales de países en desarrollo han intentado abordar los riesgos de las inestabilidades y desequilibrios en origen mediante la promoción de valores institucionales socialmente responsables, inclusivos y ambientalmente sostenibles en el sector financiero.”

Dr. Atiur Rahman\*, Gobernador del Banco de Bangladesh

“El horizonte temporal de los bancos centrales es relativamente reducido, pero los verdaderos retos que plantea el cambio climático para la prosperidad y la resiliencia económica se manifestarán mucho después. Nos enfrentamos a una tragedia de horizontes.”

Mark Carney, Gobernador del Banco de Inglaterra<sup>32</sup>

singulares sobre la forma de conectar los sistemas financieros con las necesidades y aspiraciones humanas.

La Investigación ha puesto de relieve la importancia de las coaliciones para hacer avanzar un sistema financiero sostenible. Muchos de los actores antes mencionados tienen que desempeñar el papel que les corresponde en estas coaliciones a nivel nacional, regional e internacional. Los resultados de la Investigación señalan que

sigue existiendo un déficit de conocimientos y capacidades: en primer lugar, sobre el sistema financiero entre los grupos de ciudadanos y la comunidad ambiental y del desarrollo sostenible en general, y en segundo lugar, entre los expertos del sistema financiero acerca de la sostenibilidad del medio ambiente. Las nuevas coaliciones son especialmente importantes para colmar estos déficits y de este modo crear una idea compartida de cómo ofrecer estrategias eficaces para el cambio.

FIG V SIGUIENTES PASOS PARA LAS MEDIDAS NACIONALES Y LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL



## 5. HACIA UN SISTEMA FINANCIERO SOSTENIBLE

*La Investigación del PNUMA ha puesto de manifiesto tanto la necesidad como el potencial de alinear el sistema financiero al desarrollo sostenible y, de este modo, ofrecer financiación para este último.* Las experiencias prácticas, actualmente dispersas, pueden formar la base de un enfoque sistemático para avanzar en dicha alineación. Pueden formularse itinerarios prácticos que con el tiempo puedan dar lugar a un cambio sistémico. Estos enfoques pueden ser elaborados por coaliciones, y pueden recibir información y amplificarse a través de la cooperación internacional. Si no se aprovecha esta oportunidad resultará muy difícil lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

*El progreso hacia un sistema financiero sostenible puede mejorar la eficiencia, eficacia y resiliencia del propio sistema.* Es poco probable que las distintas medidas destacadas, por sí solas, puedan proteger a la sociedad de otras deficiencias del sistema financiero que permiten la manipulación de precios, la extracción de rentas y la inestabilidad. Sin embargo, el cambio en sistemas complejos y adaptativos, como el financiero, puede ponerse en marcha mediante el desarrollo de nuevas normas de comportamiento basadas en una finalidad renovada. Los efectos acumulados de estas medidas pueden ser algo más que la suma de sus partes. Si se aplican con ambición, cuidado y compromiso, estas medidas pueden dar lugar a cambios más amplios a escala del sistema. Conceder inicialmente prioridad a objetivos específicos, como la inclusión financiera, la contaminación atmosférica o el cambio climático, puede permitir descubrir nuevas formas para que el sistema logre objetivos tradicionales en nuevos contextos.

*Realizar este potencial es esencialmente una cuestión de decisión pública.* La forma del sistema financiero actual es resultado de numerosas decisiones históricas. Sin duda nunca ha habido un proyecto, pero el sistema se formó a través de la evolución de las necesidades y expectativas de la sociedad, las decisiones políticas correspondientes y la respuesta dinámica de los actores del mercado al cambio de las condiciones. Los resultados de la Investigación indican que las instituciones encargadas de configurar el futuro sistema financiero están adoptando una nueva generación de estas decisiones políticas.

*Lo que está en juego es la posibilidad de dar forma a un sistema financiero capaz de satisfacer las necesidades del desarrollo sostenible en el siglo XXI.*

“El programa de finanzas sostenibles no solo pretende aumentar la financiación, sino también incrementar la resiliencia y la competitividad de las instituciones financieras... las finanzas sostenibles constituyen un nuevo reto y también una oportunidad, ya que estas instituciones pueden obtener beneficios si crecen y se desarrollan de forma más estable.”

Muliaman D. Hadad, Presidente de la Junta de Comisionados de la Autoridad de Servicios Financieros de Indonesia (OJK)

“El Banco Popular de China encabeza la redacción del 13º Plan Quinquenal para la reforma y desarrollo del sector financiero chino; las finanzas verdes serán un elemento clave de este plan.”

Pan Gongsheng, Gobernador Adjunto del Banco Popular de China<sup>33</sup>

# Referencias

- 1 PNUMA (2011). Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. Nairobi: PNUMA. Extraído de: <http://www.unep.org/greeneconomy/GreenEconomyReport/tabid/29846/Default.aspx>
- 2 Las estimaciones de la Investigación se basan en datos de UNU-IHDP/PNUMA (2014). The Inclusive Wealth Report 2014. Cambridge University Press. Consultado en : <http://inclusivewealthindex.org/>.
- 3 Roy, R. (2015). Presentación en el evento de la Investigación del PNUMA/AXA: Nuevas reglas para nuevos horizontes, 3 de julio de 2015, París. Citado en Thimann, C. y Zadek, S. (2015) New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability. Investigación del PNUMA/AXA. Extraído de: [http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com\\_pub&task=download&file=011747\\_en](http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011747_en)
- 4 PNUMA (2011). *Ibíd.*
- 5 Unas 200 entidades financieras, principalmente bancos, compañías de seguros e inversores, son miembros de la PNUMA FI: <http://www.unepfi.org>
- 6 UNCTAD (2014). World Investment Report 2014 - Investing in SDGs. Ginebra: UNCTAD
- 7 G30 (2013) Long-term finance and economic growth. Washington, D.C.: G30 [http://www.group30.org/images/PDF/Long-term\\_Finance\\_hi-res.pdf](http://www.group30.org/images/PDF/Long-term_Finance_hi-res.pdf)
- 8 Véase IPCC (2014). Climate Change 2014 Synthesis Report –Section 4.4.4 Investment and finance. Consultado en: [http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/syr/SYR\\_AR5\\_FINAL\\_full.pdf](http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/syr/SYR_AR5_FINAL_full.pdf); Organismo Internacional de la Energía (OIE) (2014). World Energy Investment Outlook 2014. París: OIE. Consultado en: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEIO2014.pdf>; y Comisión Mundial sobre la Economía y el Clima (2014) New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Consultado en: <http://newclimateeconomy.report/>
- 9 Coady, D., Parry, I., Sears, L. y Shang, B. (2015). How Large Are Global Energy Subsidies? Documento de trabajo del FMI <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15105.pdf>
- 10 <http://www.world-exchanges.org/insight/reports/global-equity-trading-volumes-rise-36-1st-half-2015>
- 11 El informe indica que unos niveles muy altos de financiación pueden tener efectos negativos debido al aumento de la frecuencia de los ciclos de “auge y depresión”, una desviación del talento al sector financiero y una posible extracción de rentas: Sahay, R., Čihák, M., N’Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Sviryzdenka, K. y Yousefi, S.R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. SDN 15/08. Washington, D.C.: FMI. Consultado en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
- 12 Mackintosh, S. (en prensa). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. Documento de trabajo de la Investigación del PNUMA.
- 13 Foro Económico Mundial (2015). The Future of Financial Services: How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed. Ginebra: FEM. Consultado en: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_The\\_future\\_of\\_financial\\_services.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf)
- 14 Sustainable Stock Exchanges Initiative (2014). Report on Progress. Consultado en: <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf>
- 15 Standard and Poor’s (2014). Climate Change is a Global Mega-trend for sovereign risk, 15 de mayo de 2014
- 16 Alexander, K. (2014). Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III? Cambridge: CSI y Ginebra: PNUMA FI. Consultado en: <http://www.unepfi.org/fiadmin/documents/StabilitySustainability.pdf>
- 17 Volz, U. (en prensa). The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance. Documento de trabajo de la Investigación del PNUMA. Investigación del PNUMA.
- 18 Monnin, P. y Barkawi, A. (2015) Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links. En Greening China’s Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. y Halle, M. (Eds.)). DRC/IISD en colaboración con la Investigación del PNUMA.
- 19 Huang, C. (2015). Green Finance: Seeking a way out of China’s pollution crisis. Londres: Trucost. Consultado en: <http://trucost.com/blog/140/China/green-finance>
- 20 [http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are-\\_content--1-1033.html](http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are-_content--1-1033.html)
- 21 Nederlandse Vereniging van Banken (2015). Future-Oriented Banking Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct (English Version). NVB: Amsterdam.
- 22 Myers, T.A. y Hassanzadeh, E. (2015) The Interconnections Between Islamic Finance and Sustainable Finance. IISD, véase igualmente SC (2014) SC introduces the first Sustainable & Responsible Investment Sukuk framework. Comisión de Valores de Malasia, 28 de agosto de 2014. [http://www.sc.com.my/post\\_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/](http://www.sc.com.my/post_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/).
- 23 Véase Ceres (2014). Gaining Ground: Corporate Progress on the Ceres Roadmap for Sustainability. Ceres y Sustainability, abril de 2014. <http://www.ceres.org/roadmap-assessment/progress-report>; PRI (2014). Integrating ESG Issues to Executive Pay: A review of global extractives and utilities companies. Septiembre de 2014; GMI Ratings (2014). Sustainability Metrics in Executive Pay: Short-term focus for a long-term issue. Abril de 2014; y Glass, L. (2014). Greening the Green: Linking Executive Compensation to Sustainability. <http://www.glasslewis.com/blog/glasslewis-publishes-greening-green-2014-linking-compensation-sustainability/>
- 24 OJK (2014). Roadmap to Sustainable Finance in Indonesia. Jakarta: OJK. Consultado en: <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/587a700047f4b31baa63ff299ede9589/Roadmap+Keuangan+Berkelanjutan.pdf?MOD=AJPERES>
- 25 Véase por ejemplo FEM (2015). Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders. Ginebra: FEM. Consultado en: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Blended\\_Finance\\_A\\_Primer\\_Development\\_Finance\\_Philanthropic\\_Funders\\_report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf), <http://www.convergence.finance/> y Rogerson, A. (2011). What if Development Aid Were Truly Catalytic. Londres: ODI.
- 26 Sheng, A. (2015). Los bancos centrales pueden y deben hacer su parte para financiar la sostenibilidad. CIGI.
- 27 China Green Finance Taskforce (2015). Establishing China’s Green Financial System. Investigación del PNUMA / Banco Popular de China.
- 28 Times of India (2015). RBI changes priority sector lending norm. 25 de abril de 2015. Consultado en: <http://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/RBI-changes-priority-sector-lending-norms/articleshow/47034036.cms>

- 29 Barkawi, A. y Monnin, P. (2015). Monetary Policy and Sustainability – the Case of Bangladesh. Documento de trabajo de la Investigación del PNUMA. Investigación del PNUMA/CEP.
- 30 Hawkins, P. (2015). Opciones de diseño de un sector financiero sostenible. Documento de trabajo de la Investigación del PNUMA. Investigación del PNUMA.
- 31 Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. y Martins Lopes, L.D. (en prensa). Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much? Documento de trabajo de la Investigación del PNUMA. Investigación del PNUMA/FGV.
- 32 Carney, M., citado en la Investigación del PNUMA (2015). The Coming Financial Climate. Update Report 4: Abril de 2015. Ginebra: PNUMA.
- 33 Gongsheng, P. en el prólogo de: China Green Finance Taskforce (2015).



**Inquiry:** Design of a Sustainable Financial System

International Environment House  
Chemin des Anémones 11-13  
Geneva,  
Switzerland

Tel.: +41 (0) 229178995

Email: [inquiry@unep.org](mailto:inquiry@unep.org) - Twitter: @FinInquiry

Website: [www.unep.org/inquiry/](http://www.unep.org/inquiry/)

Inquiry Live: [www.unepinquiry.org](http://www.unepinquiry.org)