



# Asamblea General

Distr. general  
26 de julio de 2021  
Español  
Original: inglés

**Septuagésimo sexto período de sesiones**  
Tema 18 b) del programa provisional\*  
**Cuestiones de política macroeconómica**

## **El sistema financiero internacional y el desarrollo**

### **Informe del Secretario General**

#### *Resumen*

El presente informe, presentado de conformidad con la resolución [75/204](#) de la Asamblea General, ofrece un examen de los efectos de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) y de los desafíos nuevos y emergentes, incluidos los riesgos no económicos, sobre el sistema financiero internacional. El informe contiene propuestas para la mejora de la cooperación internacional y para fortalecer la red de protección social internacional en apoyo de los países que la necesiten. Incluye secciones sobre: la respuesta internacional a la crisis; el fortalecimiento de la red de seguridad financiera mundial; el tratamiento de la inestabilidad de los flujos de capital internacionales; la gestión de los riesgos financieros; la gestión de los riesgos no financieros, incluido el cambio climático; la financiación digital; y la gobernanza global y la coherencia de las políticas

\* [A/76/150](#).



## I. Introducción

1. La crisis de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) desencadenó la recesión económica más grande de los últimos 90 años y retrasó el progreso del desarrollo fruto del esfuerzo, lo que pone en peligro la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible para 2030. Además, expuso y agravó aún más las desigualdades globales.

2. Las políticas fiscales y monetarias agresivas en las economías más grandes al inicio de la pandemia ayudaron a prevenir una crisis financiera total. Sin embargo, la mayoría de los países en desarrollo no contaron con los recursos para implementar estas respuestas de gran escala. Existe el riesgo de agravamiento brusco de las desigualdades entre países, en el que un grupo de países se recuperaría, mientras que otros se hundirían aún más en una espiral de pobreza, deuda insostenible y austeridad, cuya consecuencia sería otra potencial década perdida en materia de desarrollo sostenible. Si bien la comunidad internacional ha adoptado medidas para ayudar a los países que así lo necesitan, los esfuerzos han sido insuficientes debido a la incertidumbre de las perspectivas de recuperación económica, las cuales son exacerbadas por la emergencia de variantes nuevas y posiblemente más peligrosas del coronavirus.

3. La estructura y la gobernanza de los sistemas internacionales y sus instituciones—donde los países en desarrollo continúan siendo fuertemente infrarrepresentados— le han impedido a la comunidad global facilitarles apoyo a la velocidad y a la escala necesarias para prevenir que la contracción económica se agrave en varios países en desarrollo. Al mismo tiempo, los instrumentos de financiación de emergencia de las instituciones financieras internacionales se han vuelto insuficientes debido a las restricciones de la capacidad financiera.

4. La pandemia también ha puesto de relieve la importancia creciente de los riesgos no económicos, incluidos los riesgos del cambio climático, como también las oportunidades y los riesgos relacionados con la rápida digitalización de la economía y, especialmente, de los servicios financieros. La amplia repercusión de estos cambios recién se está comenzando a abordar en las instituciones que forman el sistema internacional. Para que el sistema esté “preparado para el futuro”, se necesitará una cooperación optimizada para abordar y reducir los riesgos, integrarlos totalmente a los marcos de riesgo y a los mecanismos de respuesta y aprovechar las oportunidades.

5. En el presente informe se examina el funcionamiento del sistema internacional durante la crisis de la COVID-19 y se proponen recomendaciones para que el sistema sea más receptivo e inclusivo, como también adecuado para los desafíos actuales y futuros.

## II. Respuesta internacional a la crisis

6. La comunidad internacional ha aumentado el compromiso para abordar la crisis sanitaria inmediata, incluso a través del aumento del apoyo al Acelerador del Acceso a las Herramientas contra la COVID-19 y COVAX, su pilar de la vacuna. Sin embargo, a pesar de los compromisos asumidos recientemente por los países del Grupo de los Siete, a partir del 24 de junio de 2021, la brecha financiera era de 17.000 millones de dólares. En mayo de 2021, el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la Organización Mundial de la Salud y la Organización Mundial del Comercio presentaron una hoja de ruta conjunta por 50.000 millones de dólares para acelerar la distribución equitativa de las herramientas sanitarias para contribuir a la erradicación de la pandemia. La propuesta identificó la necesidad de otorgar donaciones adicionales de al menos 35.000 millones de dólares, cuya suma restante

será abonada por los Gobiernos nacionales, posiblemente con el apoyo de financiamiento en condiciones favorables<sup>1</sup>. La crisis también ha destacado las debilidades sistémicas de la financiación sanitaria global, las cuales se deben abordar para tratar con las crisis sanitarias actuales y futuras.

7. El Grupo de los 20 extendió a diciembre de 2021 su Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda para los países más pobres y dispuso el Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda. El objetivo del Marco Común es ir más allá de la suspensión del servicio de la deuda (en virtud del cual el servicio de la deuda debe pagarse igualmente en una fecha posterior) y permitir el alivio de la carga de la deuda coordinado para los países más pobres, según cada caso particular.

8. A pesar de las restricciones económicas en los países donantes, la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) aumentó un 3,5 % durante el año 2020, respaldada por las actividades relacionadas con la COVID-19 y los préstamos bilaterales. Si bien la AOD como una parte del ingreso nacional bruto de los donantes aumentó de un 0,30 % en 2019 a un 0,32 % en 2020, continuó estando por debajo de la meta de las Naciones Unidas del 0,70 % (véase [A/76/229](#)).

9. Para fines de mayo de 2021, el FMI ya había otorgado 726 millones de dólares en concepto de alivio de la carga de la deuda a 29 países pobres y aprobó la financiación de emergencia por unos 110.000 millones de dólares para 84 países. Los bancos multilaterales de desarrollo anunciaron en conjunto el otorgamiento de más de 200.000 millones de dólares en concepto de apoyo para los países en desarrollo, especialmente para los países menos adelantados.

10. A pesar de estas medidas, los riesgos de deuda y las limitaciones a la liquidez continúan siendo elevados para varios países en desarrollo. Se estima que más de la mitad de los países menos desarrollados y otros países de ingresos bajos corren un alto riesgo de sobreendeudarse, si es que ya no lo están, mientras que solo tres de estos han solicitado apoyo dentro del Marco Común. Los países de ingreso mediano con cargas de la deuda altas continúan sin ser elegibles para recibir beneficios de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda y del Marco Común. El apoyo internacional para los países de ingresos medianos ha sido limitado por las restricciones de elegibilidad debido a las clasificaciones de los países según sus ingresos, como también debido a las restricciones de la capacidad financiera de los bancos multilaterales de desarrollo. La reposición del financiamiento de las instituciones financieras internacionales, incluidos los bancos multilaterales de desarrollo, será fundamental para mejorar su capacidad crediticia. También habría que seguir estudiando un examen de elegibilidad para la ventanilla de préstamos en condiciones favorables, la optimización del balance (que permita el otorgamiento de más préstamos y, al mismo tiempo, mantenga la integridad financiera) y la reforma de la gobernanza.

11. La nota de políticas del Secretario General de marzo de 2021, “Soluciones a problemas de liquidez y deuda para invertir en los ODS: ahora es el momento de actuar” dispone un conjunto de recomendaciones para crear un espacio destinado a la inversión en la respuesta contra la pandemia y en los Objetivos de Desarrollo Sostenible, incluidos: la financiación nueva; una nueva asignación presupuestaria de derechos especiales de giro, junto con la canalización de esos derechos a los países en necesidad y el establecimiento de un fondo fiduciario, organizado por el FMI, para apoyar a los países de ingreso mediano; e iniciativas de alivio de la carga de la deuda que aprovechen y complementen el Marco Común<sup>2</sup>. Durante 2020, los Primeros

<sup>1</sup> Kristalina Georgieva y otros, “Un nuevo compromiso con la equidad vacunal y la derrota de la pandemia”, OMS, 31 de mayo de 2021.

<sup>2</sup> Véase también [A/76/214](#).

Ministros de Canadá y Jamaica, junto con el Secretario General, organizaron una serie de eventos de Alto Nivel sobre la Financiación para el Desarrollo en la Era de la COVID-19 y Después en los cuales se elaboró un conjunto de alternativas de políticas, incluso en materia de flujos financieros externos, deuda y liquidez. El sistema de las Naciones Unidas está promoviendo aún más este trabajo, para apoyar a los Estados Miembro en la implementación de algunas de las políticas más urgentes del conjunto de alternativas.

### III. Fortalecimiento de la red de seguridad financiera global

12. La crisis de la COVID-19 ha expuesto y exacerbado aún más los huecos y las vulnerabilidades de la red de seguridad financiera global, tornando más urgentes los pedidos de larga data para fortalecerla, hacerla más coherente y equitativa. Siendo el FMI el protagonista, la red de seguridad financiera incluye también acuerdos bilaterales de permuta financiera y de financiación regional y, a nivel nacional, las reservas de divisas propias de los países. Si bien la red de seguridad financiera se ha expandido considerablemente desde la crisis financiera mundial de 2008, los huecos aún persisten y varios países no tienen acceso a uno o más de sus pilares.

13. Para la mayoría de los países en desarrollo, el programa de préstamos del FMI fue la fuente principal de liquidez externa durante el año anterior. Cerca de la mitad del apoyo total del FMI (52.000 millones de dólares) se facilitó a través de Líneas de Crédito Flexibles: un programa precautorio disponible para los países con políticas y principios básicos muy sólidos. También se pusieron a disposición otros 30.000 millones de dólares sin programas de ajuste formales (8.000 millones de dólares para los países de ingresos bajos y 22.000 millones de dólares para todos los Estados Miembro del FMI)<sup>3</sup>. En abril de 2020, el FMI estableció una nueva línea de liquidez a corto plazo para los países miembro con políticas y principios básicos muy sólidos, aunque todavía no se ha utilizado. El FMI también dispuso varias medidas a corto plazo para mejorar el impacto de su apoyo financiero, entre las que se incluyen el aumento de los límites de acceso para los programas de préstamos y procesos de aprobación simplificados<sup>4</sup>.

14. Las reformas adicionales pueden fortalecer aún más la capacidad de respuesta del FMI, incluido un examen de las condicionalidades de sus mecanismos de financiamiento. Por ejemplo, las condicionalidades “*ex ante*” (que incluyen requisitos para principios básicos y políticas sólidos en materia macroeconómica) limitan el acceso a algunos de los instrumentos más flexibles. Las condicionalidades “*ex post*”, como el requisito de ajustes a la política fiscal una vez que el préstamo se aprobó, constituyen desincentivos para los países que solicitan el apoyo<sup>5</sup>.

15. Se está trabajando para reponer el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI y el Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes que financian sus donaciones en condiciones favorables. Asimismo, un aumento de las cuotas generales podría fortalecer su capacidad crediticia total y reducir su dependencia de los recursos recibidos en préstamos por parte de los países miembro. La decimosexta revisión general de cuotas que se encuentra en curso es una oportunidad para que los Estados Miembro vuelvan a analizar la idoneidad de las

<sup>3</sup> El desglose de la asistencia financiera para la COVID-19 y el servicio de alivio de la carga de la deuda dispuestos por el FMI se encuentran disponibles en [www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker](http://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker).

<sup>4</sup> FMI, “IMF Executive Board Approves Temporary Extensions and Modification of Access Limits in the Fund’s Lending Facilities”, 25 de marzo de 2021.

<sup>5</sup> FMI, “2018 review of program design and conditionality”, documento de política del FMI, núm. 19/012, 20 de mayo de 2019.

cuotas y aceleren el proceso de reforma de la gobernanza del FMI, a los fines de fortalecer la participación y representación de los países en desarrollo.

*Otras capas de la red de seguridad financiera: permutas financieras, acuerdos de financiación regionales y reservas*

16. Las líneas de intercambio de divisas bilaterales y voluntarias entre los bancos centrales, las cuales permiten a los bancos centrales acceder a préstamos en moneda extranjera, otorgaron liquidez internacional, especialmente durante la primera etapa de la crisis – y alcanzaron los 1,75 billones de dólares, eclipsando a otras fuentes de liquidez internacional<sup>6</sup>. No obstante, la mayoría de los países en desarrollo no cuentan con el acceso a dichos acuerdos. En marzo de 2020, el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América aumentó temporalmente el número de países a los que se les ofrecen líneas de intercambio financiero de 5 a 14 (entre los que se encontraban 4 países en desarrollo)<sup>7</sup>. El Banco Popular de China también participó en intercambios financieros bilaterales de divisas de grandes montos, mientras que otros bancos centrales, entre los que se incluyen el Banco del Japón y el Banco de Inglaterra, también lo hicieron, aunque por montos más bajos. Para incluir a más países en desarrollo, se ha pedido la expansión de los acuerdos de permuta financiera multilaterales, a través de acuerdos de financiación regionales y/o del establecimiento de servicios de permuta financiera multilaterales en el FMI<sup>8</sup>.

17. En las últimas dos décadas, los acuerdos de financiación regionales se han convertido en un elemento cada vez más importante de la red de seguridad financiera global. Estos ofrecen apoyo a sus países miembro a través de fondos comunes de recursos financieros, líneas de permuta financiera, programas de préstamos y/o apoyo técnico a nivel regional. Los países en desarrollo tienen acceso a seis acuerdos de financiación regionales, cuya capacidad crediticia estimada es de 376.000 millones de dólares (e incluye a 61 países)<sup>9</sup>.

18. Sin embargo, durante el apogeo de la reciente crisis económica, entre febrero de 2020 y marzo de 2021, los acuerdos de financiación regionales desembolsaron solamente alrededor de 3.800 millones de dólares, a menudo junto a programas del FMI. Algunos acuerdos de financiación regionales reforzaron otras medidas, tales como el desarrollo de nuevos instrumentos financieros (Fondo Eurasiático para la Estabilización y el Desarrollo, Fondo Latinoamericano de Reservas); directrices para que los bancos centrales le hagan frente a la COVID-19 (Fondo Monetario Árabe); y esfuerzos de vigilancia regionales intensificados (Multilateralización de la Iniciativa de Chiang Mai)<sup>10</sup>.

<sup>6</sup> Laurissa Mühlich, Barbara Fritz y William N. Kring, “Towards the marginalization of multilateral crisis finance? The global financial safety net and COVID-19”, nota de políticas 015 de GEGI, abril de 2021.

<sup>7</sup> Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, “Federal Reserve announces the extension of its temporary U.S. dollar liquidity swap lines with nine central banks through December 31, 2021”, comunicado de prensa, 16 de junio de 2021.

<sup>8</sup> Naciones Unidas, *Financing for Development in the Era of COVID-19 and Beyond: Menu of Options for the Consideration of Heads of State and Government, Parte II* (Nueva York, 2020); y Kevin P. Gallagher y otros, “Safety First: Expanding the Global Financial Safety Net in Response to COVID-19”, *Política Global*, vol. 12, núm. 1 (febrero de 2021).

<sup>9</sup> Estos son el Fondo Monetario Árabe, el Acuerdo Contingente de Reserva del Nuevo Banco de Desarrollo, la Multilateralización de la Iniciativa de Chiang Mai, el Fondo Euroasiático para la Estabilización y el Desarrollo, el Fondo Latinoamericano de Reserva y el Acuerdo de permuta financiera de la Asociación de Asia Meridional para la Cooperación Regional.

<sup>10</sup> Laurissa Mühlich, Barbara Fritz y William Kring, “Towards the marginalization of multilateral crisis finance?”; y Thomas Stubbs y otros, “Whatever it takes? The global financial safety net, COVID-19 and developing countries”, *World Development*, vol. 137 (enero de 2021).

19. El papel de los acuerdos de financiación regionales en la red de seguridad financiera global podría fortalecerse a través de la expansión de sus bases de miembros y, en algunos casos, del aumento de su dotación de fondos (la cual depende de la voluntad política). Si bien algunos países del África del Norte forman parte del Fondo Monetario Árabe, la creación de acuerdos de financiación regionales africanos que sean más integrales —posiblemente con el apoyo de la financiación de los donantes— podría aumentar el acceso de varios países a liquidez de emergencia<sup>11</sup>. Los acuerdos de financiación regionales también se podrían beneficiar del intercambio mejorado de la experiencia y el aprendizaje entre pares. La cooperación continua con el FMI también será importante y, al mismo tiempo, dichos acuerdos deberán mantener la autonomía suficiente para satisfacer de la mejor manera las necesidades de sus países miembro.

20. Las reservas de divisas de los países se consideran el pilar nacional de la red de seguridad financiera mundial. Durante el período posterior a las crisis financieras de los 90, varios países en desarrollo recurrieron a la acumulación de reservas como una manera de “autoasegurarse” frente a los efectos de la inestabilidad de los flujos de capital y las fluctuaciones cambiarias bruscas. La acumulación de reservas de los países en desarrollo se desaceleró durante la crisis financiera mundial y, eventualmente, se revirtió en 2015. Desde ese momento, los niveles de reservas han sido relativamente constantes y solo se redujeron de manera brusca durante la primera etapa de la crisis de la COVID-19<sup>12</sup>.

21. La mayoría de las reservas de los países en desarrollo se invirtieron en valores negociables del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. Si bien estas políticas pueden ser eficaces para proteger la economía doméstica de las fluctuaciones a corto plazo con motivo de las presiones a la balanza de pagos, estas representan una transferencia neta de riqueza de las economías en desarrollo a las economías desarrolladas y conllevan un costo de oportunidad alto para la inversión doméstica<sup>13</sup>. El fortalecimiento de otros pilares de la red de seguridad financiera global podría ayudar a reducir estos costos, ya que reduciría la necesidad de que los países en desarrollo se “autoaseguren”.

#### *Fortalecimiento de los efectos de los derechos especiales de giro*

22. En julio de 2021, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó una asignación presupuestaria nueva de derechos especiales de giro por 650.000 millones de dólares. Se espera que la Junta de Gobernadores la apruebe en agosto de 2021. Los derechos especiales de giro complementan las reservas oficiales de los países miembro, las cuales pueden impulsar su acceso a la liquidez internacional.

23. Debido a que las asignaciones presupuestarias de derechos especiales de giro se realizan en proporción a las cuotas del FMI, solo un tercio se destinaría a los países en desarrollo, de los cuales los países menos adelantados solo recibirían poco más de 15.000 millones de dólares y los pequeños Estados insulares en desarrollo solo poco más de 9.000 millones de dólares.

<sup>11</sup> La Unión Africana aprobó la creación de un Fondo Monetario Africano en 2014, aunque hasta ahora, no hay suficientes Estados Miembro que se hayan convertido en firmantes para que se vuelva operativo.

<sup>12</sup> FMI, “Apéndice I. Reservas internacionales”, en informe anual del FMI de 2020 (Washington, D.C., 2020); y Tom Arnold y Karin Strohecker, “Running on empty? Emerging markets burn through reserves fighting virus”, Reuters, 27 de agosto de 2020.

<sup>13</sup> Véase, por ejemplo, José Antonio Ocampo, *Resetting the International Monetary (Non) System* (Oxford, Oxford University Press, 2017).

24. Hay debates en curso sobre cómo aumentar el efecto de los derechos especiales de giro mediante la canalización hacia países que más los necesitan y revisar los mecanismos que podrían aumentar su efecto sobre el desarrollo. Las propuestas (cuyos niveles de apoyo político varían) incluyen:

a) El empréstito de los derechos especiales de giro a través del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del FMI. Algunos países ya han canalizado sus derechos especiales de giro existentes de este modo, lo cual triplicó la capacidad crediticia concesional del FMI en el año 2020<sup>14</sup>. Esto les permite a los países prestamistas percibir la tasa de interés de derechos especiales de giro y, por lo tanto, compensar el costo de un déficit en sus cuentas de derechos especiales de giro y cubrir el riesgo de crédito asociado al empréstito<sup>15</sup>. Sin embargo, el acceso al financiamiento en condiciones favorables a través del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza se encuentra disponible solo para los países de ingresos bajos;

b) El establecimiento de un fondo de resiliencia y sostenibilidad en el FMI, destinado especialmente a los países de ingresos medianos y bajos, de acuerdo con los pedidos del Secretario General por el establecimiento de un nuevo fondo fiduciario en el FMI, a los fines de abordar las necesidades de los países vulnerables de ingresos medianos, especialmente, de los pequeños Estados insulares en desarrollo<sup>16</sup>. El fondo fiduciario propuesto podría, por ejemplo, ayudar a que los países elegibles fortalezcan los sistemas de atención de la salud y hagan frente a los desafíos en materia climática;

c) La canalización de derechos especiales de giro, para aumentar su efecto sobre el desarrollo, a través de fondos fiduciarios nuevos o existentes en bancos multilaterales de desarrollo y/o bancos regionales de desarrollo (que ya son tenedores prescritos de derechos especiales de giro y, por lo tanto, no requerirían cambios al Convenio Constitutivo del FMI)<sup>17</sup>. Estos fondos podrían contribuir a la financiación de las necesidades sanitarias y/o a la inversión a largo plazo en los Objetivos de Desarrollo Sostenible y las medidas relacionadas con el clima.

25. Algunas propuestas profundizan la reconsideración del papel potencial de los derechos especiales de giro en el apoyo del desarrollo sostenible a largo plazo, aunque para esto sería necesario modificar los Convenios Constitutivos del FMI. Dichas propuestas incluyen:

a) La designación de tenedores autorizados nuevos que permitan aún más el apalancamiento de derechos especiales de riesgo, por ejemplo, a través de “Fondos Verdes” para la financiación en materia climática (que fue sugerido en primer lugar

<sup>14</sup> Kristalina Georgieva, “Managing Director Kristalina Georgieva’s Remarks at Summit on the Financing of African Economies”, discurso en Summit on the Financing of African Economies, París, 18 de mayo 2021.

<sup>15</sup> Los prestamistas también pueden solicitar el pago anticipado de sus préstamos si es necesario y esto les permite mantener las características de los activos de reservas de sus derechos especiales de giro.

<sup>16</sup> Naciones Unidas, “Soluciones a problemas de liquidez y deuda para invertir en los Objetivos de Desarrollo Sostenible: ahora es el momento de actuar”, nota de políticas, marzo de 2021.

<sup>17</sup> Los tenedores autorizados son 15: cuatro bancos centrales (Banco Central Europeo, Banco de Estados Centrafricanos, Banco Central de los Estados de África Occidental y Banco Central del Caribe Oriental); tres instituciones monetarias intergubernamentales (Banco de Pagos Internacionales, Fondo Latinoamericano de Reservas y Fondo Monetario Árabe); y ocho instituciones de desarrollo (Banco Africano de Desarrollo, Fondo Africano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, Asociación Internacional de Fomento, Banco Islámico de Desarrollo, Banco Nórdico de Inversiones y Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola). Véase también <https://www.imf.org/en/About/FAQ/special-drawing-right>.

por el personal del FMI en 2010)<sup>18</sup>, o un nuevo mecanismo de liquidez y sostenibilidad propuesto por la Comisión Económica para África de las Naciones Unidas y PIMCO<sup>19</sup>;

b) Un cambio en la fórmula de distribución, a los fines de tener en consideración otros factores, además de las cuotas del FMI, como la demanda de reservas de un país;

c) Un aumento más amplio del uso de derechos especiales de giro como moneda mundial o como activo de inversión, incluso por parte de actores privados.

26. Si bien en la actualidad se espera una nueva asignación de derechos especiales de giro para fines de agosto de 2021, el establecimiento de algunos de los mecanismos propuestos para canalizarlos podría demorarse más. Deben promoverse rápidamente los debates acerca de su diseño y establecimiento, a los fines de facilitarles a los países más necesitados la liquidez necesaria de manera urgente. Los países también deben garantizar que los efectos de la canalización de los derechos especiales de giro continúen siendo adicionales y que no excluyan a los compromisos de la AOD existentes.

#### **IV. Tratamiento de la inestabilidad y los desequilibrios de los flujos de capital internacionales**

27. La crisis de la COVID-19 puso nuevamente de manifiesto los riesgos de flujos de capitales a corto plazo inestables para las economías en desarrollo, los cuales posiblemente repercutan en los tipos de cambio, la sostenibilidad de la deuda y la estabilidad financiera. Aunque los flujos de capital han retornado a los países en desarrollo como un grupo, tras la fuerte salida en el primer semestre de 2020, muchos países siguen sin tener acceso a la financiación del mercado, lo que ayuda a explicar la nueva reducción de las reservas internacionales en 2020. El aumento de la inestabilidad a comienzos de 2021 fue otro recordatorio acerca de que los flujos de capital internacionales pueden revertirse rápidamente debido a condiciones externas.

##### **A. Flujos de capital**

28. La inversión extranjera directa (IED) mundial cayó un 35 % en 2020 hasta 1,0 billón de dólares (de 1,5 billones de dólares en 2019). Las economías desarrolladas soportaron el impacto de esta caída, mientras que los flujos a los países en desarrollo se redujeron en un 8 % más moderado, aunque con diferencias regionales considerables. Los flujos de la IED hacia países en desarrollo en Asia fueron ampliamente resilientes, mientras que los flujos hacia África cayeron un 16 % y los flujos hacia América Latina y el Caribe cayeron un 45 %. La inversión de nueva planta, que típicamente repercute más fuertemente en el crecimiento económico y en la creación de empleo que las fusiones y adquisiciones fronterizas, cayeron un 42 % en los países en desarrollo. Se espera que el total de los flujos de la IED aumenten entre un 10 % y 15 % en 2022, por debajo de los niveles de 2019<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> Hugh Bredenkamp y Catherine Pattillo, “Financing the response to climate change”, IMF Staff Position Note núm. SPN10/06, 25 de marzo de 2010.

<sup>19</sup> Daniela Gabor y Crystal Simeoni, “Time to tap SDRs to boost African bond liquidity?”, Financial Times, 12 de marzo de 2021; y Comisión Económica para África, “ECA launches LSF, a vehicle for debt management and fiscal sustainability”, 23 de marzo de 2021.

<sup>20</sup> Véase Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, *Informe sobre las inversiones en el mundo* de 2021 (Publicación de las Naciones Unidas, 2021).

29. Luego del récord de salidas de capitales de los países en desarrollo en el primer trimestre de 2020, los mercados financieros internacionales se estabilizaron y los flujos de carteras volvieron a las economías en desarrollo más avanzadas, en gran medida gracias a los estímulos extraordinarios por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos y de otros bancos centrales importantes. Durante todo el año 2020, la afluencia de carteras de no residentes a los mercados emergentes fue de un total de 313.000 millones de dólares, tan solo un 13 % menos que en 2019. Sin embargo, los flujos continúan siendo inestables y reflejan las incertidumbres en torno a la pandemia, la perspectiva de inflación mundial, el potencial ajuste monetario de algunas de las economías más importantes y la sostenibilidad de las cargas de la deuda. Estas incertidumbres continúan influyendo en las perspectivas a corto plazo, ya que el ajuste de las condiciones financieras mundiales podría desencadenar un nuevo contraasiento de los flujos de capital<sup>21</sup>.

## **B. Gestión de la inestabilidad de los flujos de capital**

30. Además de los esfuerzos globales para fortalecer la red de seguridad financiera, los países pueden utilizar los diversos instrumentos de políticas disponibles –medidas monetarias, de tipo de cambio, macroprudenciales, de gestión de los flujos de capital y de otro tipo – para gestionar la inestabilidad de los flujos de capital.

31. De acuerdo con el Informe sobre la Financiación del Desarrollo Sostenible de 2021, los ajustes monetarios y del tipo de cambio suelen funcionar mejor en economías avanzadas, donde los mercados financieros son más amplios. No obstante, durante las primeras fases de la pandemia de COVID-19, un mayor número de países en desarrollo pudo implementar políticas monetarias anticíclicas, a diferencia de las crisis anteriores. Varios países en desarrollo aplicaron intervenciones activas a los tipos de cambio de divisas y algunos atenuaron las regulaciones macroprudenciales. Varios países también implementaron medidas de gestión de flujos de capital.

32. Un marco de políticas integradas, creado por el FMI, podría ayudar a los países a elaborar la mejor combinación de políticas, al considerar la situación del país y las posibles interacciones entre las diferentes políticas. La implementación de un marco de políticas integradas en conjunción con un marco nacional de financiación integrado más amplio puede fortalecer la coherencia de las políticas en pos de la estabilidad financiera y macroeconómica, la sostenibilidad de la deuda, el comercio y las estrategias de desarrollo sostenible de financiamiento privado.

33. La cooperación internacional puede ayudar al fortalecimiento de las capacidades de los países en desarrollo para que estos gestionen los efectos de los flujos de capital, incluso a través de directrices y asistencia técnica coherentes. Los países de origen también pueden tener en consideración combinaciones de políticas que cumplan sus objetivos domésticos y que, al mismo tiempo, reduzcan los efectos secundarios y la inestabilidad internacionales. En efecto, los esfuerzos para mejorar la estabilidad financiera doméstica e incentivar la inversión a largo plazo en pos del desarrollo sostenible podrían contribuir al logro de este objetivo.

---

<sup>21</sup> Véase FMI, *Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities* (Washington D.C., abril de 2021); e Instituto de Finanzas Internacionales, base de datos Capital Flows Tracker, datos correspondientes a enero-mayo de 2021.

### C. Movilización y alineamiento de las finanzas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible

34. No obstante, los flujos de capital pueden desempeñar un papel importante, ya que el financiamiento y la inversión a largo plazo pueden estimular el crecimiento y el desarrollo. La mayoría de los países en desarrollo necesitan un impulso en materia de inversión para reponerse de los desafíos inmediatos de la crisis de la COVID-19 y lograr un desarrollo sostenible. Las inversiones en infraestructura y capacidad productiva sostenibles y resilientes deberían aumentar la productividad y el crecimiento, para así mejorar la sostenibilidad de la deuda a largo plazo, aunque esto implique un aumento de los niveles de endeudamiento a corto plazo.

35. Los análisis de las calificaciones crediticias y de la sostenibilidad de la deuda a largo plazo pueden ayudar a superar algunos errores sistemáticos a corto plazo de los mercados financieros, a través de la incorporación de los efectos positivos previstos de la inversión sostenible en crecimiento y, en última instancia, de ingresos fiscales. El Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo se encuentra analizando estas cuestiones para incluirlas en el próximo *Informe de Financiación para el Desarrollo Sostenible de 2022*.

36. Sin embargo, la finanza de mercado sola no será suficiente para resolver todas las cuestiones y tampoco es adecuada en todos los contextos de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En algunos casos, la reducción del riesgo y los mecanismos de financiación combinados (como las garantías) pueden reducir el costo de la financiación a largo plazo. En otros casos, como es el de las inversiones sociales sin rendimiento financiero a corto plazo, serán necesarias donaciones o financiación oficial a plazos realmente largos (p. ej., 50 años).

37. El sistema de bancos de desarrollo públicos puede desempeñar un papel importante en el apoyo a la inversión sostenible conforme a los Objetivos de Desarrollo Sostenible – incluso a través del financiamiento oficial a los países en desarrollo en condiciones no favorables a muy largo plazo – y ayudar a los países a elaborar carteras de proyectos invertibles.

### V. Gestión de riesgos financieros

38. A pesar de la desaceleración de la economía mundial y las incertidumbres constantes respecto del curso futuro de la pandemia, los mercados de acciones de la mayoría de las economías más importantes han estado estableciendo récords nuevos desde fines de 2020, lo que sugiere una creciente desconexión entre los mercados financieros y la economía real<sup>22</sup>. La alta liquidez ha contribuido a la exuberancia de las clases de activos, incluidos los bienes raíces, los productos básicos y las criptomonedas, así como de los mercados de acciones, parcialmente debido al otorgamiento creciente de préstamos por parte de intermediarios financieros no bancarios (como los fondos de inversión libre y otros fondos de inversión)<sup>23</sup>. Si bien las reformas posteriores a la crisis financiera de 2009 redujeron los riesgos del sector bancario, gran parte de este riesgo se ha trasladado al sector financiero no bancario.

<sup>22</sup> FMI, *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*.

<sup>23</sup> Bank for International Settlements, *Annual Economic Report 2021* (Basilea, Suiza, 2021).

## A. Riesgos financieros crecientes

39. El contexto de tasas de interés “más bajas durante más tiempo” que se aplicó luego de la crisis financiera mundial de 2008 ya había aumentado el apalancamiento de los mercados financieros a niveles récord, ya que los inversores “buscaban rendimiento”. Desde el comienzo de la crisis, el apalancamiento ha aumentado aún más, impulsado parcialmente por políticas monetarias muy flexibles. Esto podría significar riesgos de la estabilidad financiera si aumentan las tasas de interés o cuando estas aumenten, ya que el alto apalancamiento de inversores podría forzar la venta de activos debido al aumento de los costos de endeudamiento.

40. Los desarrollos actuales creados según tendencias a largo plazo frente al aumento de la financierización han suscitado preocupación acerca de los efectos del desarrollo financiero respecto de la estabilidad financiera y la desigualdad. Entre 2012 y 2019, el valor de los activos financieros globales aumentó de 3,7 veces el PIB mundial a 4,6 veces el PIB mundial<sup>24</sup>. En los Estados Unidos, el sector financiero representa alrededor del 7 % de la economía y crea el 4 % de todos los empleos, aunque captura el 30 % de todos los ingresos netos del sector privado. En Europa, los trabajadores del sector financiero representan el 19 % del 1 % de los asalariados y el porcentaje de empleo total del sector financiero se encuentra en el 4 %<sup>25</sup>.

## B. Reformas fortalecedoras de la resiliencia del sector financiero

41. La turbulencia financiera de marzo de 2020 fue la primera prueba real para el sistema financiero desde la implementación de la mayoría de las reformas regulatorias acordadas por el Grupo de los 20 tras la crisis de 2008. Especialmente, el sector bancario demostró una mayor resiliencia, si bien se vio asistido por un extraordinario apoyo fiscal, monetario y de control, que contribuyó a que el sistema financiero de varios países absorbiera el shock macroeconómico, en vez de expandirlo.

42. Con anterioridad a la COVID-19, el Consejo de Estabilidad Financiera evaluó las reformas para abordar a las instituciones financieras que se consideraban “demasiado grandes para caer”. El informe final de abril de 2021, que también incorporó lecciones de la crisis, determinó que los bancos de importancia sistémica obtuvieron más beneficios que antes de la crisis financiera mundial de 2008 y que el progreso alcanzado de la implementación de las medidas de resolución les ha dado a las autoridades más opciones para lidiar con los bancos en dificultades<sup>26</sup>.

43. Durante la crisis de la COVID-19, los supervisores financieros de varios países fueron flexibles respecto de los estándares mundiales para apoyar la reserva para liquidez y mantener la continuidad de las operaciones, incluso a través del uso del capital de las empresas y de todo el sistema, como también de las reservas de liquidez. Los organismos normativos internacionales apoyaron a las autoridades nacionales a través del seguimiento y el asesoramiento técnico y otorgaron un alivio adicional al extender los plazos para la implementación de reformas regulatorias en materia financiera que se encontraban pendientes y que habían sido acordadas por el Grupo de los 20<sup>27</sup>.

<sup>24</sup> De acuerdo con los datos del Consejo de Estabilidad Financiera sobre activos financieros mundiales y los indicadores del Banco Mundial y del Desarrollo Mundial.

<sup>25</sup> *Financing for Sustainable Development Report 2019* (publicación de las Naciones Unidas, 2019).

<sup>26</sup> Consejo de Estabilidad Financiera, *Evaluation of the Effects of Too-Big-To-Fail Reforms: Final Report* (Basilea, Suiza, 2021).

<sup>27</sup> *Ibid.*, *Implementation and Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms: 2020 Annual Report* (Basilea, Suiza, 2020).

### C. Gestión de riesgos nuevos e incipientes

44. Si bien los esfuerzos en materia regulatoria aumentaron la resiliencia del sector bancario, la crisis de la COVID-19 puso de manifiesto el cambio en la actividad financiera hacia la reducción de la regulación de los intermediarios financieros no bancarios. Para 2019, el porcentaje de los activos financieros mundiales tenidos por estas instituciones había aumentado a casi un 50 %, hasta de un 42 % en 2008. La creciente interconexión con los bancos aumentó el estrés de liquidez en todos los segmentos del mercado durante la liquidación del mercado de marzo de 2020<sup>28</sup>.

45. En respuesta a la creciente importancia sistémica de los intermediarios financieros no bancarios ha habido pedidos para aumentar la supervisión y para implementar reformas regulatorias. Las propuestas recientes incluyen mecanismos nuevos para fortalecer la resiliencia de los fondos del mercado monetario, algunas de las cuales han estado en el centro de la turbulencia del mercado en marzo de 2020<sup>29</sup>.

46. Las herramientas macroprudenciales pueden ayudar a controlar el apalancamiento financiero excesivo y las consecuencias del exceso de financierización hasta cierto nivel. Estas herramientas, incluidas las medidas destinadas a los prestatarios (como los límites a la relación préstamo-valor o a la tasa de prorrateo máxima entre préstamo e ingreso) y a los prestamistas (como las medidas de adecuación de capital y de liquidación o los límites a la exposición al tipo de cambio), podrían ayudar a los encargados de formular políticas a sortear la transición hacia la recuperación económica. Por ejemplo, el endurecimiento de los márgenes de liquidez de los bancos se ha relacionado con la disminución del apalancamiento financiero corporativo. En los países en desarrollo, el endurecimiento de las medidas relativas a las divisas también puede contribuir a disminuir el apalancamiento financiero corporativo. Debido a que, en la actualidad, la mayoría de estas herramientas se encuentran limitadas al sector bancario, se necesitan más medidas para elaborar el kit de herramientas para los intermediarios no bancarios<sup>30</sup>.

47. También se han sugerido otras medidas para controlar el exceso de financierización, como la tasa de prorrateo máxima de las remuneraciones al sector financiero o de los impuestos a las operaciones financieras, las cuales hasta ahora no han sido apoyadas políticamente, aunque podrían ser analizadas en profundidad, incluso a través del fortalecimiento de la cooperación internacional.

## VI. Riesgos no financieros

48. La crisis de la COVID-19 también ha puesto de manifiesto las crecientes interrelaciones entre los riesgos económicos, sociales y ambientales, además de sus consecuencias para la estabilidad financiera. En cambio, las respuestas políticas amplias y no convencionales a la pandemia han renovado la atención a los efectos de la regulación financiera y la política monetaria respecto del desarrollo sostenible.

49. El aumento de los riesgos y los peligros físicos en materia climática podría menoscabar el valor de los activos financieros y/o aumentar los pasivos; además, los riesgos de transición podrían afectar el valor de los activos y los pasivos financieros. De igual manera, otros riesgos sociales y ambientales podrían repercutir en la valuación de los activos, por ejemplo, a través del impacto negativo de la agitación social en el costo de la mano de obra.

<sup>28</sup> *Ibid.*, *Holistic Review of the March Market Turmoil* (Basilea, Suiza, 2020).

<sup>29</sup> *Ibid.*, *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience: Consultation Report* (Basilea, Suiza, 2021).

<sup>30</sup> FMI, *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*.

## A. Impacto sobre el sector financiero

50. La cantidad de instituciones financieras que han adoptado un enfoque integral para abordar los riesgos en materia climática, como en otras áreas relevantes, continúa siendo bajo<sup>31</sup>. Estos riesgos deberían integrarse a los análisis crediticios de las instituciones financieras y, para los países que han implementado el Acuerdo de Capital de Basilea II y Basilea III, considerarse parte del proceso de evaluación de la adecuación del capital principal interno. Los órganos normativos en materia financiera y las autoridades supervisoras pueden orientar a las instituciones financieras acerca de cómo incorporar los riesgos relacionados con el clima a sus evaluaciones de riesgo. Si es necesario, estos pueden mejorar la recopilación de datos, los análisis y las capacidades de modelización de riesgos de las instituciones, por ejemplo, a partir del trabajo realizado por la Red de Bancos Centrales y Supervisores para Ecologizar el Sistema Financiero. Las autoridades también pueden incorporar pruebas de resistencia en materia climática para evaluar la exposición de las instituciones financieras frente a las posibles situaciones de riesgos físicos y de transición<sup>32</sup>.

51. Las normas para la elaboración de los informes y las declaraciones de riesgo obligatorias y comparables a nivel internacional podrían ayudar aún más a proteger la estabilidad financiera y, al mismo tiempo, determinar las aportaciones de los bancos a los objetivos en materia climática. El Equipo de Tareas sobre la Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima creó una normativa común para la declaración voluntaria de información financiera en materia climática. Varias jurisdicciones se han comprometido a exigir que la información de las compañías financieras y no financieras se ajuste a las recomendaciones de divulgación del Grupo de Trabajo. Mientras tanto, la iniciativa de las Naciones Unidas “Net-Zero Asset Owner Alliance” ha definido un protocolo para establecer las metas de reducción de la cartera de emisión e informes sobre el progreso. La expansión de estas iniciativas a los fines de abordar otros Objetivos de Desarrollo Sostenible implica el progreso en otras áreas, como la de biodiversidad<sup>33</sup>, aunque continúa siendo un desafío.

## B. Política monetaria en un mundo cambiante

52. Hasta ahora, debido a que los riesgos no económicos y las cuestiones en materia de desarrollo sostenible repercuten en la estabilidad financiera, se los considera directamente parte de los mandatos de los bancos. Recientemente, algunos bancos centrales también realizaron informes estratégicos que incluyen específicamente objetivos en materia climática y/o de desigualdad<sup>34</sup>. Por ejemplo, si bien la Reserva Federal de los Estados Unidos siempre ha tenido un “mandato doble” para lograr los dos objetivos de la estabilidad de los precios y el máximo empleo sostenible, recientemente modificó la declaración de su estrategia, en la que especificó el papel inclusivo de su objetivo de empleo máximo<sup>35</sup>. En marzo de 2021, el mandato del Banco de Inglaterra se modificó para considerar de manera explícita objetivos ambientales y climáticos, también como parte de su programa de expansión

<sup>31</sup> Consejo de Estabilidad Financiera, “The implications of climate change for financial stability”, 23 de noviembre de 2020.

<sup>32</sup> Pietro Calice y Ezio Caruso, “Supervisory guidance on risk management can foster a greener financial sector”, World Bank Blogs, 6 de mayo de 2021.

<sup>33</sup> Véase <https://tnfd.info/>.

<sup>34</sup> Véase también A/75/325.

<sup>35</sup> En diciembre de 2020, la Reserva Federal también se unió a la Red de Bancos Centrales y Supervisores para Ecologizar el Sistema Financiero.

cuantitativa<sup>36</sup>. El Banco Popular de China, que ha estado liderando los esfuerzos para ecologizar el sistema financiero chino desde 2014, anunció más planes para incorporar medidas de desarrollo sostenible a sus planes financieros durante los próximos cinco años<sup>37</sup>. En julio de 2021, el Banco Central Europeo se comprometió a implementar medidas más ambiciosas en materia climática, incluso a través del alivio de las normas colaterales y de la disminución de la compra futura de bonos empresariales, como parte de las medidas de expansión cuantitativa, destinadas a las compañías menos contaminantes<sup>38</sup>.

53. Algunos bancos centrales avanzan hacia la adopción de medidas *de protección* para asegurar la estabilidad financiera y proteger sus propios balances, por ejemplo, a partir del uso de consideraciones en materia de cambio climático para evaluar las garantías. Para apoyar los esfuerzos de los bancos centrales para que incluyan objetivos de sostenibilidad en la gestión de sus reservas, el Banco de Pagos Internacionales lanzó dos fondos de bonos verdes (cuya denominación es en dólares de los Estados Unidos y en euros) que juntos gestionan 2.000 millones de dólares en bonos verdes<sup>39</sup>.

54. Si bien ha habido menos consenso respecto de que los bancos centrales adoptasen un papel más proactivo para apoyar la mitigación del cambio climático, los exámenes de estrategias recientes han suscitado la posibilidad de que se tomen más medidas. Los encargados de formular políticas deberían continuar explorando los efectos climáticos de sus estrategias de compra de bonos, las cuales podrían no ser tan “neutrales” como se presume, ya que suelen reflejar sesgos del mercado frente a las grandes emisoras de carbono. Además, estos podrían promover marcos de garantías y políticas de asignación de créditos que tengan en consideración el cambio climático<sup>40</sup>.

## VII. Financiación digital

55. La pandemia de COVID-19 también puso de manifiesto el crecimiento del papel de las tecnologías digitales en todas las áreas de la economía. Los servicios financieros digitales permitieron la continuación de la actividad económica, aunque también generaron preocupación en torno a la estabilidad financiera y del patrimonio neto. El desarrollo de activos digitales y de las “criptomonedas estables” se ha acelerado, al igual que el trabajo sobre las monedas digitales de los bancos centrales. La cooperación internacional puede contribuir a que se elaboren e implementen normativas comparables para que los encargados de formular políticas equiparen las oportunidades y los riesgos.

---

<sup>36</sup> Claire Jones, “The Old Lady turns green: the Bank of England becomes the first major central bank to commit to offloading brown assets”, *Financial Times*, 3 de marzo de 2021.

<sup>37</sup> Wang Liwey y Luo Meihan, “Central bank steps up green finance efforts”, *Caixin*, 15 de febrero de 2021.

<sup>38</sup> Banco Central Europeo, “The ECB’s monetary policy statement”, 8 de julio de 2021.

<sup>39</sup> Banco de Pagos Internacionales, “BIS launches second green bond fund for central banks”, 25 de enero de 2021.

<sup>40</sup> Véase, por ejemplo, *Financing for Sustainable Development Report 2020* (publicación de las Naciones Unidas, 2020).

## A. Tecnología financiera y estabilidad financiera

56. El uso de servicios financieros digitales, entre los que se incluyen las soluciones del sector tecnofinanciero (tecnofinanzas), ha aumentado rápidamente durante la pandemia de COVID-19, por lo que se aceleraron las tendencias a largo plazo. Aunque apoya el funcionamiento del sistema financiero y permite que muchos hogares y microempresas y pequeñas y medianas empresas mantengan cierto nivel de actividad económica, este rápido crecimiento también ha provocado el aumento de la preocupación respecto del patrimonio neto y las regulaciones. En particular, la estabilidad financiera podría verse afectada por la expansión de las compañías de gran tecnología (frecuentemente denominadas “gran tecnología”) dentro de los servicios financieros, lo que podría reducir la resiliencia de las instituciones financieras titulares, ya sea porque esto repercute en su rentabilidad o porque reduce la estabilidad de su financiación. El creciente poder de mercado y la concentración también podrían convertir a las compañías del sector tecnofinanciero en “demasiado grandes para caer” y esto supone riesgos de estabilidad financiera similares a los de los bancos de importancia sistémica.

57. A los fines de reducir los riesgos de la estabilidad financiera, las autoridades deberán supervisar atentamente las actividades de los servicios financieros de las compañías de gran tecnología y de las más importantes del sector tecnofinanciero, además de eliminar los vacíos legales de las entidades financieras reguladas, de conformidad con el principio “mismo negocio, mismo riesgo, mismas reglas”. Debido a que los mercados y los actores continúan evolucionando, podría ser necesario un marco regulatorio mixto o híbrido que combine elementos de los enfoques con base en la actividad y en la entidad. Los reguladores tendrán que colaborar con otras autoridades, incluso en el área de tecnología de la información y las comunicaciones y de la competencia. En el caso de la gobernanza de los datos, la cual es esencial para la protección del consumidor y la competencia leal, podría ser necesaria la cooperación internacional para regular los flujos de datos fronterizos<sup>41</sup>.

58. Los nuevos modelos digitales de negocios también impulsaron un examen de las normas impositivas internacionales. En julio de 2021, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos/el Marco Inclusivo sobre Erosión de la Base Imponible y Traslado de Beneficios del Grupo de los 20 llegaron a un acuerdo preliminar respecto de la reasignación de la potestad tributaria sobre ciertos ingresos netos de algunos de los negocios más importantes a las jurisdicciones donde estos ingresos se perciben, independientemente de la presencia física<sup>42</sup>. Aunque esto podría repercutir eventualmente en los proveedores del sector tecnofinanciero que no se encuentran regulados, las instituciones financieras tradicionales no están sujetas a la forma actual de estas nuevas normas<sup>43</sup>.

---

<sup>41</sup> Véase Consejo de Estabilidad Financiera, “BigTech in finance: market developments and potential financial stability implications”, 9 de diciembre de 2019 y “BigTech firms in finance in emerging market and developing economies: market developments and potential financial stability implications”, 12 de octubre de 2020.

<sup>42</sup> Organización de Cooperación y Desarrollo Económico, “Statement on a two-pillar solution to address the tax challenges arising from the digitalisation of the economy”, 1 de julio de 2021.

<sup>43</sup> S. Fatica y W.D. Gregori, “How much profit shifting do European banks do?”, *Economic Modelling*, vol. 90 (agosto de 2020).

## B. Activos digitales y “criptomonedas estables”

59. El interés en los criptoactivos y en las monedas digitales, entre las que se incluyen las “criptomonedas estables”, continuó en ascenso durante el año pasado. Sin embargo, los criptoactivos como el bitcóin mantuvieron grandes oscilaciones en sus procedimientos de valuación, por lo que son inadecuados para cumplir la función de una divisa. Es por eso que fue sorprendente que El Salvador se haya convertido en el primer país del mundo en adoptar el bitcóin como moneda de curso legal en junio de 2021. Si bien esto podría ayudar a reducir los costos de remesa para los ciudadanos que trabajan en el exterior, existen serias dudas respecto de su efectividad para ampliar la inclusión financiera, ya que solo un tercio de la población es actualmente usuaria activa de Internet. La naturaleza pseudoanónima de las transacciones en bitcóin también genera preocupación sobre la integridad financiera, que es esencial para la puesta en funcionamiento de la nueva ley y así garantizar el cumplimiento de la directriz del Grupo de Acción Financiera sobre monedas virtuales de 2019<sup>44</sup>. Se deberían supervisar atentamente las próximas novedades de El Salvador para ajustar las políticas y las regulaciones cuando corresponda y obtener las lecciones extraídas para otras jurisdicciones<sup>45</sup>.

60. Las criptomonedas estables poseen características más similares a las de las monedas que los criptoactivos, ya que generalmente suelen estar ligadas a una moneda o a una canasta de monedas, cuyo objetivo es estabilizar su valor. Sin embargo, al ser emitidas por empresas privadas, entre las que se incluyen las grandes compañías tecnológicas, que operan por fuera de las áreas bien reguladas del sistema financiero, pueden generar riesgos operativos y de protección al consumidor importantes (por ejemplo, los saldos de los usuarios no están comprendidos dentro del seguro de depósito del Gobierno). La propagación de su adopción también podría repercutir en las políticas macroeconómicas, incluso a partir de la disrupción de las vías de transmisión monetaria y podrían constituir una amenaza contra la estabilidad financiera<sup>46</sup>. Hasta el momento, las criptomonedas estables suponen riesgos sistémicos limitados debido a su escala reducida. Sin embargo, debido a los efectos de red y al alcance mundial de las grandes compañías tecnológicas, la cantidad de criptomonedas estables podría aumentar y estas podrían utilizarse rápidamente en todo el mundo.

61. Se ha pregonado en favor de las criptomonedas estables globales por su potencial efecto favorable en la eficiencia y el costo de los pagos fronterizos, aunque existan sistemas de pagos fronterizos más eficientes que no requieren la creación de monedas globales nuevas. Las criptomonedas estables globales también implican riesgos nuevos, por ejemplo, en el caso de que los actores económicos eligieran sustituirlas por sobre las monedas domésticas (similar a los casos de dolarización que a veces pueden observarse en los países en desarrollo). En el otro extremo, la adopción a gran escala de una criptomoneda estable global podría significar que los países puedan estar sujetos a decisiones de política monetaria tomadas por un proveedor de moneda privada.

62. En reconocimiento de la importancia de la habilidad de los sistemas de pago para el envío y la recepción rápida y eficiente de pagos del exterior, el Consejo de

<sup>44</sup> Grupo de Acción Financiera, *Guidance for Risk-based Approach: Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers* (París, 2019).

<sup>45</sup> Para obtener un panorama de los riesgos que se relacionan con las criptomonedas, véase, por ejemplo, *Financing for Sustainable Development Report 2019* y *Financing for Sustainable Development Report 2020*.

<sup>46</sup> Véase *Financing for Sustainable Development Report 2020* y *Financing for Sustainable Development Report 2021* (publicación de las Naciones Unidas, 2021) para obtener un análisis detallado sobre las oportunidades y los riesgos de las criptomonedas estables.

Estabilidad Financiera ha elaborado una hoja de ruta para mejorar los pagos fronterizos. Esta hoja de ruta contempla un papel potencial para las criptomonedas estables globales, si cumplen todos los requisitos regulatorios aplicables, incluso aquellos relativos a la lucha contra el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo<sup>47</sup>. Luego de esta hoja de ruta, el Consejo de Estabilidad Financiera publicó un documento consultivo denominado “Targets for addressing the four challenges of cross-border payments” (costo, rapidez, transparencia y acceso) en mayo de 2021<sup>48</sup>. Se espera una versión final para octubre de 2021.

### C. Monedas digitales de bancos centrales

63. La creciente digitalización de la provisión de servicios financieros y las tendencias a largo plazo hacia el aumento del uso de métodos de pago sin efectivo en varios países también aumentó el interés en las monedas digitales de los bancos centrales. El equilibrio entre los beneficios y los riesgos de las monedas digitales de los bancos centrales estará determinado por las elecciones en materia de diseño técnico, que deben adaptarse a las características de cada economía y de sus sectores financieros.

64. A fines de 2020, el 86 % de los bancos centrales estaban participando en el desarrollo de monedas digitales de los bancos centrales, por encima del 80 % de 2019 y el 70 % de 2018, y señalaron que la inclusión financiera y la eficiencia de los pagos domésticos eran sus motivaciones principales<sup>49</sup>. Este fue también el objetivo explícito para el lanzamiento de la primera distribución “en vivo” de una moneda digital de banco central en las Bahamas en octubre de 2020. Sin embargo, los estudios recientes sobre diferentes aspectos de la inclusión financiera (que incluyen el acceso, la eficiencia y los costos) no han demostrado un efecto claro de las monedas digitales de los bancos centrales<sup>50</sup>. La implementación de Sand Dollar en las Bahamas y sus efectos en la inclusión financiera, debería supervisarse atentamente e implementarse ajustes de políticas adaptados cuando corresponda.

65. Una de las muchas alternativas de diseño de las monedas digitales de los bancos centrales tiene que ver con la apertura de las redes de pago y su interoperabilidad. Al igual que las criptomonedas estables globales, las monedas digitales de los bancos centrales podrían ayudar a mejorar los pagos fronterizos, aunque también acarrear riesgos, especialmente respecto de la posible sustitución de monedas y la volatilidad del flujo de capital para los países que no pueden adoptar su propia moneda digital del banco central, especialmente los países en desarrollo pequeños<sup>51</sup>. Las alternativas de diseño específicas podrían contribuir a la reducción de esos riesgos: por la utilización de un sistema de cuentas y la vinculación de la moneda digital del banco central con una identificación digital, los bancos centrales emisores podrían mantener el control de la base de usuarios y el tipo de transacciones que se realizan (es decir,

<sup>47</sup> Consejo de Estabilidad Financiera, “Enhancing cross-border payments: stage 3 roadmap”, 13 de octubre de 2020.

<sup>48</sup> *Ibid.*, “Targets for addressing the four challenges of cross-border payments”: documento consultivo, 31 de mayo de 2021.

<sup>49</sup> Codruta Boar y Andreas Wehrli, “Ready, steady, go? – results of the third BIS survey on central bank digital currency”, documentos del BPI, núm. 114 (enero de 2021).

<sup>50</sup> G. Bull, W. Cook, M. Kerse y S. Staschen, “Is financial inclusion a reason to push central bank digital currencies?”, Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (CGAP), 13 de mayo de 2021.

<sup>51</sup> Aunque la hoja de ruta del Consejo de Estabilidad Financiera se elaboró para los pagos fronterizos en el contexto de las criptomonedas estables globales, muchos aspectos se aplican también a las monedas digitales de los bancos centrales y deberían tenerse en cuenta también en los futuros debates sobre las monedas digitales de los bancos centrales.

podrían limitar el acceso de los no residentes a las monedas digitales de los bancos centrales)<sup>52</sup>.

66. Se necesitan investigaciones y aprendizaje de pares para obtener más claridad respecto de los beneficios y riesgos posibles de los criptoactivos y las monedas digitales, incluidas las diferentes elecciones de diseño para las monedas digitales de los bancos centrales, y para elaborar marcos regulatorios comparables a nivel internacional<sup>53</sup>. Un grupo de bancos centrales y el Banco de Pagos Internacionales publicaron una serie de principios comunes para las monedas digitales de los bancos centrales en octubre de 2020<sup>54</sup>, y el Grupo de los Siete se encuentra trabajando hacia la elaboración de principios comunes para los países del Grupo de los Siete que se publicará a fines de este año.

## VIII. Gobernanza global y coherencia de las políticas

### A. Reforma de la gobernanza en las instituciones financieras internacionales

67. En la Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, los Estados Miembro 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. Sin embargo, el número de votos de los países en desarrollo en las instituciones internacionales más importantes prácticamente no se ha modificado en los últimos años, mientras que las economías avanzadas continúan siendo titulares de poderes de veto *de facto* en los órganos de adopción de decisiones.

68. La pandemia de COVID-19 puso de manifiesto los huecos y las vulnerabilidades de la red de seguridad financiera global y también generó la una nueva posibilidad de reforma. Forzó a la comunidad internacional a revisar la adecuación del capital principal y la estructura accionaria de las instituciones financieras internacionales y a reconsiderar la representación de los países en desarrollo en los órganos decisorios. Las próximas reposiciones de capital principal y las revisiones de cuotas son una oportunidad para lograr avances hacia la reforma de la gobernanza global.

69. Se espera que la decimosexta revisión general de cuotas del FMI que se encuentra en curso finalice a más tardar el 15 de diciembre de 2023, aunque se ha solicitado su aceleración. La revisión puede contribuir al avance de la reforma de la gobernanza del FMI y a fortalecer la participación y representación de los países en desarrollo, incluso a través de una nueva fórmula para calcular las cuotas que sirva de guía. En abril de 2021, el Banco Mundial lanzó un vigésimo proceso de reposición inicial de la Asociación Internacional de Fomento que finalizará en diciembre de 2021. Algunos países miembros han solicitado que la revisión del derecho de voto en curso de la Asociación se complete antes de comprometerse para el vigésimo proceso de reposición<sup>55</sup>.

<sup>52</sup> Banco de Pagos Internacionales (BPI), “III. CBDCs: an opportunity for the monetary system”, *Annual Economic Report 2021*.

<sup>53</sup> En el Capítulo III del Banco de Pagos Internacionales *Annual Economic Report 2021* se destaca el papel importante que cumplen los bancos centrales en los sistemas de pagos y se señala un sistema de cuentas de dos niveles, vinculado a la identidad digital, como la alternativa de diseño más prometedora para las monedas digitales de los bancos centrales.

<sup>54</sup> Banco de Pagos Internacionales, *Central bank digital currencies: foundational principles and core features* (Basilea, Suiza, 2020).

<sup>55</sup> Grupo Banco Mundial, “IDA19 implementation review and launch of IDA20 replenishment”,

## B. Alineamiento de políticas con el desarrollo sostenible

70. La Agenda de Acción de Addis Abeba se elabora sobre una preocupación de larga data acerca del proceso de financiación para el desarrollo: la necesidad de fortalecer la coherencia y la consistencia de los sistemas financieros, monetarios y comerciales internacionales. Amplía los pedidos de coherencia para incluir las inversiones, el desarrollo de políticas y de instituciones y plataformas ambientales e insta a las instituciones de financiación del desarrollo a adaptar sus prácticas a la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. También se necesita una mayor coordinación en las áreas de impuestos, competencia y cuestiones no económicas, como son las de cambio climático, riesgo de desastres, derechos humanos, género y migración.

71. Las Naciones Unidas brindan una plataforma única para unir a todos los Estados Miembro y a otros terceros interesados, incluidas las organizaciones internacionales, a los fines de promover políticas más coherentes. La Asamblea General y el Consejo Económico y Social son los foros principales para forjar un consenso mundial sobre las normas y metas económicas y sociales clave. El foro del Consejo sobre la financiación para el desarrollo brinda una plataforma para debatir todas las políticas que podrían promover la financiación del desarrollo sostenible. Otro ejemplo reciente del poder de convocatoria de las Naciones Unidas fue la serie de Eventos de Alto nivel sobre la Financiación para el Desarrollo en la Era de la COVID-19 y Después, realizados durante 2020.

72. En noviembre de 2021, la Conferencia de las Partes en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático será un hito para el alineamiento de las políticas nacionales y globales con el Acuerdo de París. Los países en desarrollo, especialmente los países menos adelantados y los pequeños Estados insulares en desarrollo, necesitarán apoyo para mejorar sus ambiciones en materia climática y realizar las inversiones necesarias en la resiliencia. La Conferencia de las Partes en el Convenio sobre la Diversidad Biológica, que también está programada para el último trimestre de 2021, es una oportunidad para adaptar mejor las políticas nacionales y globales a la biodiversidad.

73. El FMI, el Banco Mundial y otros bancos multilaterales de desarrollo han seguido alineando sus estrategias con los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París. Por ejemplo, en abril de 2021, el FMI lanzó un nuevo marco macroeconómico a largo plazo para apoyar a sus miembros en la elaboración y el análisis de estrategias de financiación para el desarrollo para alcanzar los objetivos, lo que podría convertirse en una parte de un marco nacional de financiación integrado más amplio<sup>56</sup>. En su Plan de Acción sobre el Cambio Climático, el Banco Mundial se comprometió a sí mismo a adaptar todas sus operaciones nuevas al Acuerdo de París para mediados de 2023<sup>57</sup>. En 2020, los bancos multilaterales de desarrollo y el FMI lanzaron un informe conjunto en el que se destacan sus aportaciones para ayudar a que los países resurjan de la crisis actual y logren los objetivos<sup>58</sup>. Las Naciones Unidas y las instituciones financieras internacionales, incluidos los bancos multilaterales de desarrollo, deberían fortalecer aún más su cooperación sobre el terreno para respaldar las políticas en materia de desarrollo sostenible de los Estados Miembro.

---

Resumen de la copresidencia, sesión virtual, 14 al 15 de abril de 2021.

<sup>56</sup> FMI, “Sustainable Development Goals: SDG Financing” (visitado en julio de 2021).

<sup>57</sup> Banco Mundial, “Declaración del presidente del Banco Mundial sobre el Plan de Acción sobre el Cambio Climático”, 2 de abril de 2021.

<sup>58</sup> Banco Asiático de Desarrollo y otros, “Financing the Sustainable Development Goals: the contributions of the multilateral development banks”, 2020.

### C. El liderazgo de las mujeres en la economía

74. Al igual que en años anteriores, solo una de cada tres empresas a nivel mundial les pertenece a mujeres, y existen variaciones entre las regiones y dentro de ellas<sup>59</sup>. El porcentaje de puestos directivos a cargo de mujeres fue del 20,6 % en 2020, levemente por encima del 20,0 % de 2019 y refleja una desaceleración significativa de la tasa de aumento. De acuerdo con las tendencias actuales a cuatro años, habría que esperar hasta 2045 para alcanzar la paridad de género<sup>60</sup>. Además, hasta la más leve mejora de la paridad a nivel directivo podría no ser representativa de toda la economía.

75. En un estudio reciente, las empresas lideradas por mujeres indicaron con mayor frecuencia (63 %) que fueron más fuertemente afectadas por la COVID-19, en comparación con las empresas lideradas por hombres (52 %). Las causas probables incluyen al sector (las mujeres se dedican principalmente a la venta minorista), al tamaño de las empresas y las diferencias en el acceso al capital principal y al crédito. Los datos también demuestran una disminución de la contratación de mujeres para puestos de liderazgo, lo que retrotrae uno a dos años de progreso<sup>61</sup>.

## IX. Conclusiones

76. **La crisis de la COVID-19 expuso los grandes vacíos y las vulnerabilidades del sistema internacional, tornando más urgentes los pedidos de reforma de larga data. Las iniciativas para superar la crisis actual deben trascender la ayuda a corto plazo. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y todos los interesados pertinentes, incluidas las instituciones financieras internacionales, deben realinear el sistema para colaborar con el cumplimiento de la Agenda de Desarrollo Sostenible de 2030, el Acuerdo de París y la Agenda de Acción de Addis Abeba.**

77. **El retorno a la vía del desarrollo sostenible requiere un impulso importante de la inversión en las personas, en el planeta y en la paz. Sin embargo, muchos de los países en desarrollo vulnerables no pueden acceder a una financiación de mercado asequible. Los países que no cuentan con un margen fiscal suficiente necesitarán donaciones y opciones de financiación a muy largo plazo, además de la movilización de recursos del sector privado, mediante mecanismos de financiación innovadora e incentivos a la inversión sostenible. Los bancos de desarrollo públicos necesitarán una capitalización adecuada para cumplir su papel en la financiación a largo plazo.**

78. **La crisis también ha puesto de manifiesto la necesidad de adecuar la red de seguridad financiera global para que esta apoye una recuperación más verde e inclusiva, se prepare mejor para crisis futuras y no deje a nadie atrás. Esto incluye la reposición y el rediseño de los instrumentos del FMI para que respondan mejor a las necesidades de los miembros, así como una revisión de las cuotas y una reforma de la gobernanza de las instituciones financieras internacionales que aumente el número de voto de los países en desarrollo, protegiendo al mismo tiempo la participación y la representación de sus miembros más pobres.**

<sup>59</sup> Daniel Halim, “Women entrepreneurs needed – stat!”, World Bank Blogs, 5 de marzo de 2020.

<sup>60</sup> Christina Milhomen, “Women on boards: 2020 Progress Report”, MSCI, 30 de noviembre de 2020.

<sup>61</sup> Organización Internacional del Trabajo, Perspectivas sociales y del empleo en el mundo: Tendencias 2021 (Ginebra, 2021).

79. El acuerdo respecto de la asignación presupuestaria nueva por 650.000 millones de dólares para derechos especiales de giro impulsará inmediatamente el acceso de los países miembro del FMI a la liquidez internacional. Los países que se encuentran en plazas externas fuertes deberían canalizar voluntariamente los derechos especiales de giro que no se utilizan para los países más necesitados —entre los que se incluyen los países de ingreso mediano. La crisis actual es una oportunidad para repensar el posible papel de los derechos especiales de giro para apoyar el desarrollo sostenible, por ejemplo, mediante la creación de nuevos fondos destinados al apalancamiento financiero de los derechos especiales de giro para la financiación sostenible. Los derechos especiales de giro, podrían, por ejemplo, canalizarse hacia bancos multilaterales de desarrollo (sin modificar el Convenio Constitutivo del FMI) para respaldar la atención sanitaria y para usos en materia de cambio climático.

80. La crisis ha aumentado el énfasis en las carencias de la arquitectura financiera internacional, como también en las interrelaciones entre los riesgos sociales, ambientales y económicos del sistema financiero y en la política monetaria. La naturaleza integrada de los riesgos solo puede ser abordada mediante la acción conjunta. Las Naciones Unidas brindan una plataforma única para unir a todos los interesados (el sector oficial, que incluye a las instituciones financieras internacionales y los órganos normativos; Gobiernos; el sector privado; y la sociedad civil) en los tres pilares del desarrollo sostenible, para que colaboren de manera conjunta en el fortalecimiento de la coherencia de las políticas y en la implementación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y del Acuerdo de París.

---