



EL SISTEMA FINANCIERO QUE NECESITAMOS

**DEL IMPULSO A LA
TRANSFORMACIÓN**

INFORME DE SÍNTESIS

2ª Edición



Investigación: Diseño de un
sistema financiero sostenible

OCTUBRE 2016

La Investigación del PNUMA

La Investigación del diseño de un sistema financiero sostenible fue impulsada por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) con el fin de proponer opciones políticas para mejorar la eficacia del sistema financiero en la movilización de capital hacia una economía verde e inclusiva; en otras palabras, hacia el desarrollo sostenible. Iniciada en enero de 2014, la Investigación publica la primera edición de su informe “El sistema financiero que necesitamos” en octubre de 2015. El mandato de la Investigación se extiende actualmente hasta finales de 2017, orientado a profundizar en sus conclusiones y promoverlas.

Para más información sobre la Investigación, puede visitar www.unepinquiry.org y www.unep.org/inquiry o solicitarla a: Mahenau Agha, directora de Comunicación mahenau.gha@unep.org.

El Equipo

Mahenau Agha es directora de Comunicación. **Nick Robins** y **Simon Zadek** son codirectores de la Investigación y los autores principales de este informe.

El equipo de la Investigación está formado por Saaya Dirlwanger, Maya Forstater, Mark Halle, Iain Henderson, Marc Lopatin, Olivier Lavagne d'Ortigue, Jeremy McDaniels, Nana-Ofori Okyere, Felicity Perry, Shereen Wiseman y Naurin Nuohan Zhang. El equipo cuenta también con la participación de Agnes Atsiaya, Chad Carpenter, Nozipho January-Bardill, Sandra Rojas, Virginia Sonntag-O'Brien y Kelly Yu.

Agradecimientos

Los trabajos de la Investigación del diseño de un sistema financiero sostenible del PNUMA han sido posibles gracias a la dedicación y participación de un gran número de personas. El nivel de investigación, análisis y dedicación logrado es resultado de la contribución de tiempo y habilidades de numerosos asociados que forman parte de la comunidad global de la Investigación. El equipo desea expresar su agradecimiento a las siguientes personas:

Marco Albani, Rafael Noel Del Villar Alrich, Inger Andersen, Sami Andoura, Butch Bacani, Ed Baker, Kathy Bardswick, Alexander Barkawi, Christopher Barrett, Lorenzo Bernasconi, Olle Billinger, Kornelis Blok, Jean Boissinot, Henrik Braconier, Tom Brookes, Edgar van de Brug, Mark Burrows, Maurice Button, Francesco La Camera, Juan-Carlos Castilla-Rubio, Luciana Castilla-Rubio, Sagarika Chatterjee, Jan Cihlar, Leong Sing Chiong, Martin Cihak, Rita Roy Choudhury, Siobhan Cleary, Kajetan Czyz, Emmanuel Dooc, Colin Le Duc, Stan Dupré, Frank Elderson, Nathan Fabian, Ann Florini, Carsten Frank, Sandra Frimann-Clausen, Roger Gifford, Diletta Giuliani, Yannick Glemarec, Jackson Globus, Rhys Gordon-Jones, Norbert Gorissen, Joris de Groot, Danyelle Guyatt, David Harris, Toby Heaps, Hazel Henderson, Unenbat Jigjid, Dave Lauer, Dave Jones, Christopher Kaminker, Saïd El Khadraoui, Sean Kidney, Naina Lal Kidwai, Caio Koch-Weser, Oskar Krabbe, Mike Kreidler, Rachel Kyte, Deborah Lehr, Cheng Lin, Liu Jialong, Christine Low, Nannan Lundin, Ma Jun, Robert Madelin, Aditi Maheshwari, Geoff Margolis, Will Martindale, Davide Del Maso, Rodomarque Meira, Aloisio Lopes Pereira de Melo, Stacy Middleton, Anthony Miller, Irving Mintzer, Shan Mitra, Andrea Moffat, Amina J. Mohammed, Yannick Monschauer, Nuru Mugambi, Sharmala Naidoo, Timothy Nixon, Patrick Njoroge, Bruno Oberle, Habil O. Olaka, Mohammed Omran, Miriam Ott, Fred Packham, Fatma Pandey, Rodrigo Porto, Murilo Portugal, Atiur Rahman, Mia Horn af Rantzen, Aldo Ravazzi, Martijn Regelink, Teresa Ribera, Enrico Dalla Riva, Jessica Robinson, Mattia Romani, Rathin Roy, Neeraj Sahai, Richard Samans, Oyun Sanjaasuren, Holger Schmid, Dirk Schoenmaker, Guido Schotten, Matthew Scott, Beatriz Stuart Secaf, Edi Setijawan, Aarti Shah, Michael Sheren, Peer Stein, Myriam Vander Stichele, Jakob Thomä, Rens van Tilburg, Wallace Turbeville, Barbara Turley-McIntyre, Lily Vadera, Mario Sergio Vasconcelos, Annelise Vendramini, Latha Vishwanath, Maarten Vleeschhouwer, Robert Ward, Steve Waygood, Dirk Wagener, Scott Williams, William Young y Rong Zhang.

El PNUMA desea dar las gracias a las siguientes entidades por su apoyo financiero y colaboración estratégica:

Los gobiernos de Alemania, Italia, Suiza y Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, la Comisión Europea, la Fundación MAVA y la Fundación Rockefeller.

También queremos dar las gracias a los siguientes socios por su generosa colaboración a través de reuniones, datos y ayuda con la investigación: BNEF, FTSE Russell, Generation Investment Management LLP, Paulson Institute, Principles for Responsible Investment, Thomson Reuters y PNUMA FI.

Queremos dar las gracias en particular a los miembros de la dirección ejecutiva del PNUMA que prestaron su asesoramiento al equipo desde los inicios del proyecto. Vaya nuestro agradecimiento especial para Erik Solheim, director ejecutivo, y Achim Steiner, anterior director ejecutivo, así como para Michele Candotti, Elliott Harris, Tim Kasten, Pushpam Kumar, Ligia Noronha, Theresa Panuccio, Steven Stone, Ibrahim Thiaw, Eric Usher, Brennan van Dyke y Mette Wilkie.

Esta segunda edición del informe “El sistema financiero que necesitamos” ha sido preparada en asociación con la Iniciativa Financiera del PNUMA.

Copyright © Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, 2016

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.

MENSAJES CLAVE: DEL IMPULSO A LA TRANSFORMACIÓN

1

El sistema financiero global necesita reformarse para financiar un futuro próspero, integrador y ambientalmente racional; en otras palabras, conseguir el desarrollo sostenible.

- En la 1ª edición del informe “El sistema financiero que necesitamos”, publicado en 2015, la Investigación señaló:
 - » La necesidad de realizar reformas en el sistema financiero capaces de corregir los fallos del mercado y de las políticas y aportar financiación suficiente para el desarrollo sostenible, complementando al mismo tiempo las acciones de la economía real y las medidas adoptadas por las finanzas públicas.
 - » Una “revolución silenciosa” en el modo en que el sistema financiero había comenzado a responder a este reto, con un notable liderazgo por parte de los países en desarrollo, así como de algunos países desarrollados.

Las primeras conclusiones de la Investigación del PNUMA han sido muy bien acogidas y reafirmadas por acontecimientos posteriores.

2

Este impulso se incrementó de forma radical durante el año pasado.

- Un año más tarde, estas actuaciones se han acelerado debido a los siguientes factores:
 - » *Liderazgo del mercado:* Las principales instituciones financieras reconocen que el desarrollo sostenible es clave para su éxito futuro, como ejemplifica el mercado de bonos verdes, con 118.000 M USD actualmente en circulación.
 - » *Acción nacional:* Los responsables de las políticas y regulaciones financieras están actuando para promover la reasignación del capital, mejorar la gestión de riesgos y potenciar la transparencia.
 - » *Cooperación internacional:* En 2016, el G20 y el Consejo de Estabilidad Financiera han comenzado a explorar por primera vez las posibilidades de desarrollar el sistema financiero teniendo más en cuenta los factores ambientales.

3

Este impulso está basado en políticas, en el mercado y en otros factores internacionales.

- » Adopción de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y del Acuerdo de París sobre el cambio climático.
- » Prioridades nacionales de desarrollo, especialmente de los países en desarrollo.
- » Esfuerzos para corregir los fallos del mercado y de las políticas en el sistema financiero.
- » Creciente alteración tecnológica del sistema financiero.
- » Elevación de las expectativas sociales del funcionamiento del sistema financiero.
- » Las finanzas verdes se están convirtiendo en un factor de competitividad para los centros empresariales y financieros.

4

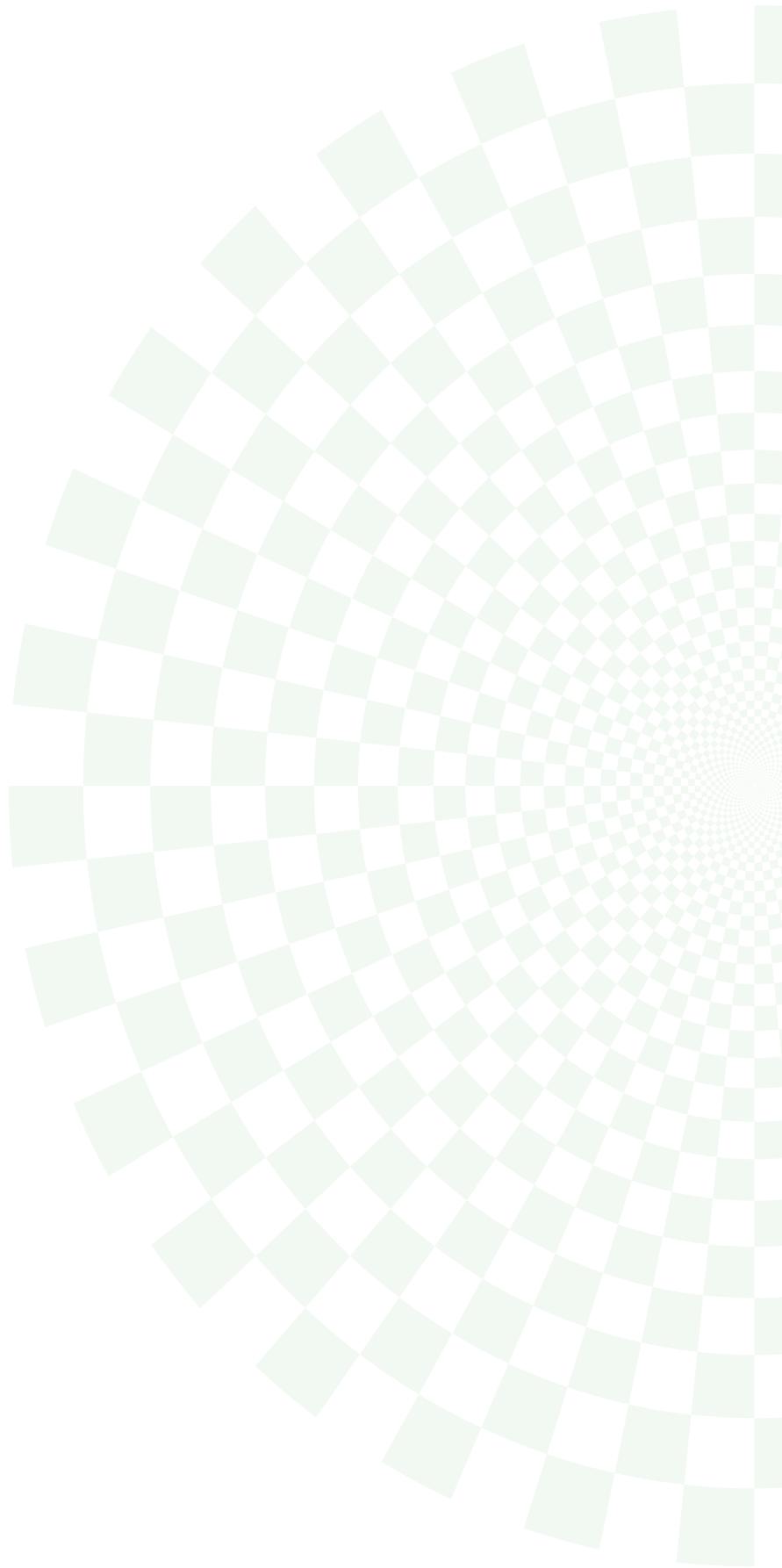
El impulso de hoy sigue siendo inadecuado para conseguir la transformación necesaria para financiar el desarrollo sostenible.

- » El capital natural continúa reduciéndose vertiginosamente, al tiempo que aumenta la desigualdad y el malestar sociales.
- » Los flujos y valores financieros sostenibles siguen siendo marginales en el uso del capital en todo el mundo.
- » El sistema financiero sigue desconectado de las necesidades a largo plazo de la economía real.
- » La estabilidad financiera está cada vez más amenazada por los efectos de la economía insostenible actual.

5

Se pueden dar pasos clave para armonizar los fines y los efectos del sistema financiero al objeto de servir a la economía real en la transición al desarrollo sostenible.

1. Anclar la sostenibilidad en estrategias nacionales de reforma y desarrollo financiero.
2. Canalizar la innovación tecnológica para financiar el desarrollo sostenible.
3. Aprovechar el triple potencial de apalancamiento de las finanzas públicas.
4. Crear conciencia y capacidades en todo el sistema.
5. Integrar la sostenibilidad en métodos, herramientas y estándares comunes a todo el sistema financiero.





EL SISTEMA FINANCIERO QUE NECESITAMOS: DEL IMPULSO A LA TRANSFORMACIÓN

La segunda edición de 2016 del informe “El sistema financiero que necesitamos” se divide físicamente en tres partes:

1. *Informe de síntesis:* el presente resumen de los mensajes clave, argumentos, conclusiones y recomendaciones.
2. *Informe principal:* (a) mensajes clave, (b) resumen del informe general y (c) cuerpo principal del informe, que comprende:
 - un estudio en profundidad del impulso tomado recientemente,
 - un análisis de la importancia de la tecnología financiera o “fintech”,
 - la primera iteración del marco propuesto para evaluar el funcionamiento del sistema, y
 - conclusiones y recomendaciones clave.
3. *Documentos de trabajo:* una serie de seis documentos técnicos relativos a cada tema del informe principal, elaborados por la Investigación del PNUMA y sus socios, que se publicarán por separado.

Además, es recomendable leer la segunda edición junto con otros documentos publicados recientemente, entre ellos:

- *Financing Sustainable Development: Moving from Momentum to Transformation in a Time of Turmoil*, informe editado por la Investigación del PNUMA para la Asamblea General de las Naciones Unidas de septiembre de 2016.
- *G20 Green Finance Synthesis Report*, el primer informe del Grupo de Estudio de Financiación Ecológica del G20, publicado con ocasión de la Cumbre del G20 celebrada en Hangzhou (China) en septiembre de 2016, y una serie de 14 documentos técnicos preparados para servir de base al trabajo del Grupo de Estudio que se hicieron públicos al mismo tiempo.

Por último, en esta segunda edición de nuestro informe global se han utilizado como referencia muchos de los 80 documentos de trabajo publicados por la Investigación del PNUMA desde 2014, todos ellos accesibles de forma gratuita a través de Internet.

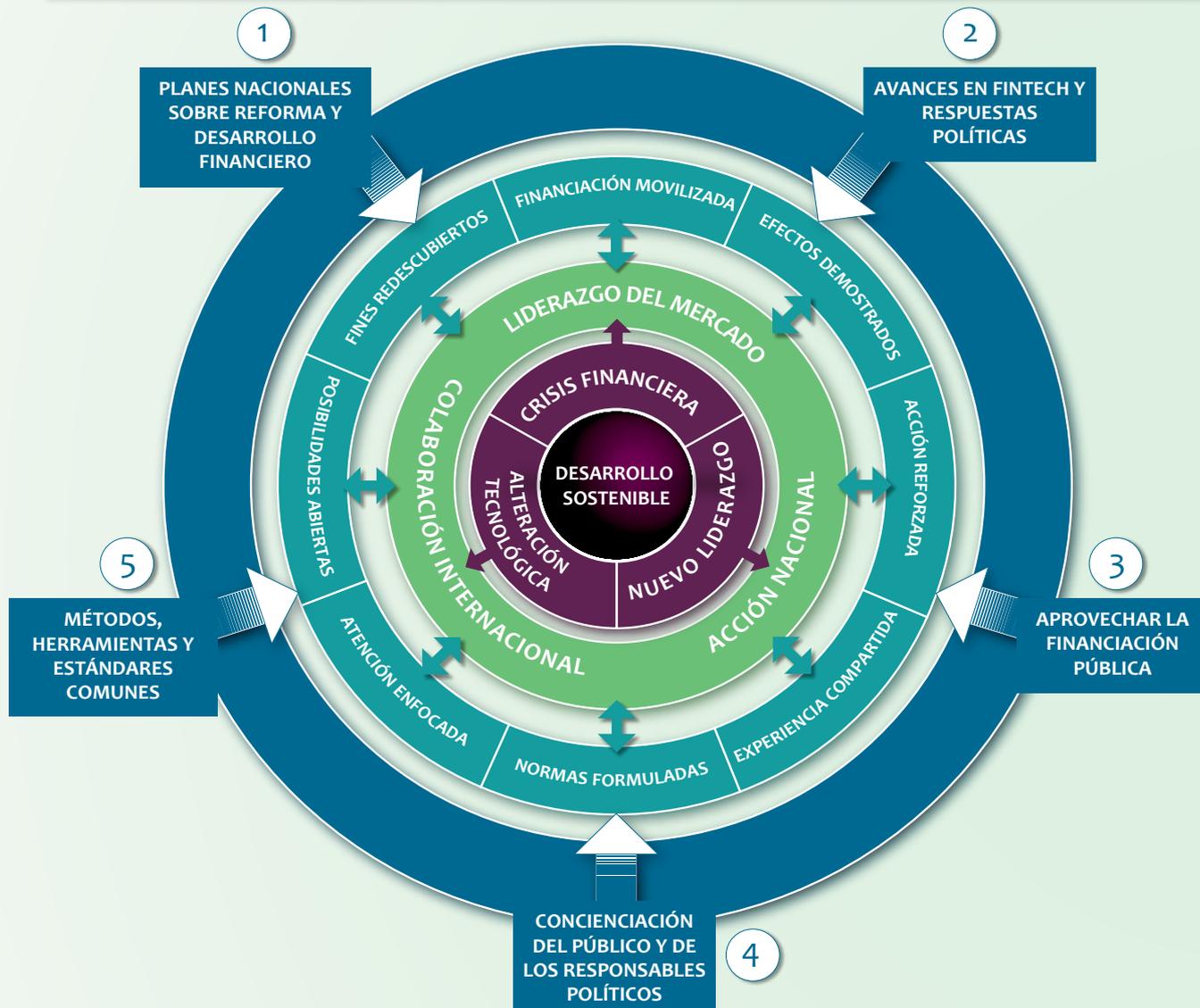
Todos los informes y documentos están disponibles en: www.unepinquiry.org.

Se están acelerando los esfuerzos para alinear el sistema financiero con el desarrollo sostenible.

LIDERAZGO DEL MERCADO: Las instituciones y los mercados financieros están desarrollando innovaciones como los bonos verdes, las calificaciones verdes y las pruebas de estrés.

ACCIÓN NACIONAL: Los responsables políticos y los reguladores están adoptando medidas para promover la redistribución del capital, mejorar la gestión de riesgos, aumentar la transparencia y aclarar las responsabilidades de las instituciones financieras.

COOPERACIÓN INTERNACIONAL: Aumenta la participación del G20 y del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB).



El sistema financiero global está en una época convulsa y necesita reformarse para financiar un futuro próspero, integrador y ambientalmente racional.

DESARROLLO SOSTENIBLE: Es necesario movilizar billones de dólares para cumplir objetivos globales como los ODS y el Acuerdo de París.

CRISIS FINANCIERA: La acción política está orientada a mejorar la eficiencia, la efectividad y la resiliencia del sistema financiero.

ALTERACIONES TECNOLÓGICAS: Los rápidos avances de la tecnología financiera están alterando los modelos existentes y creando nuevas posibilidades.

NUEVO LIDERAZGO: Nuevas fuentes de influencia están adquiriendo importancia, como reflejo de la industrialización verde y los problemas que genera la urbanización a las economías emergentes y en desarrollo.

Del IMPULSO a la TRANSFORMACIÓN

DINÁMICAS DEL SISTEMA

Las dinámicas del sistema potencian el avance, pero el impulso sigue siendo inadecuado para conseguir la transformación necesaria.

IMPACTO DEMOSTRADO: Las primeras evidencias de impacto justifican la acción.

FINES REDESCUBIERTOS: Los reguladores financieros están reinterprelando sus mandatos para tener en cuenta el desarrollo sostenible.

ACCIÓN REFORZADA: El liderazgo del mercado y la política evolucionan conjuntamente.

EXPERIENCIA COMPARTIDA: El liderazgo nacional promueve la cooperación internacional.

MERCADOS FORMADOS: Las finanzas públicas desarrollan nuevos productos financieros y formulan normas para que estos crezcan.

POSIBILIDADES ABIERTAS: El cambio tecnológico cambiará la fisonomía del sistema financiero.

ATENCIÓN ENFOCADA: Crecen las expectativas públicas sobre el papel del sistema financiero en el desarrollo sostenible.

PASOS HACIA LA TRANSFORMACIÓN

Cinco ámbitos donde los pasos clave pueden acelerar y profundizar los cambios en el sistema.

- 1. ESTRATEGIAS NACIONALES:** Integrar la sostenibilidad en hojas de ruta de reforma financiera a largo plazo.
- 2. INNOVACIÓN TECNOLÓGICA:** Canalizar los desarrollos de la fintech para que alineen las finanzas con el desarrollo sostenible.
- 3. FINANZAS PÚBLICAS:** Aprovechar las finanzas públicas no solo para obtener impactos directos sino para poner en marcha nuevos mercados, normas y prácticas.
- 4. CREAR CONCIENCIA:** Trabajar para que los responsables políticos y los profesionales sean plenamente conscientes de los imperativos y los riesgos y elevar la calidad del debate público.
- 5. MÉTODOS, HERRAMIENTAS Y ESTÁNDARES COMUNES:** Adoptar criterios comunes para integrar la sostenibilidad en definiciones, herramientas y normas.

ALINEACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

FINANCIACIÓN MOVILIZADA PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE



DEL IMPULSO A LA TRANSFORMACIÓN: Informe de síntesis

REPASO A LA REVOLUCIÓN SILENCIOSA

Se está produciendo una “revolución silenciosa” en el proceso de alineación del sistema financiero con el desarrollo sostenible. Esta fue la principal conclusión de la primera fase de la Investigación del PNUMA, al cabo de dos años de trabajo. La Investigación se propuso identificar políticas y acciones orientadas al mercado que pudieran llevarse a cabo dentro del sistema financiero de forma complementaria a las reformas de la economía real y de las finanzas públicas. Presentada en la reunión anual del FMI/Banco Mundial en Lima (Perú) en octubre de 2015, la primera edición del informe global de la investigación, “*El sistema financiero que necesitamos*”, hizo especial hincapié en los liderazgos nacionales para renovar las normas por las que se rige el sistema financiero, destacando que:

- *Se están realizando mayores esfuerzos para integrar aspectos del desarrollo sostenible en la reforma, el desarrollo y la práctica del sistema financiero* en países tan distintos como China y el Reino Unido, Bangladesh y Francia o Brasil y Kenia, con un notable liderazgo en el ámbito de las políticas y la regulación por parte de algunos países en desarrollo, así como países desarrollados.
- *La experiencia indica que se están creando herramientas que pueden favorecer la reasignación de capital, mejorar la valoración del riesgo y la gobernanza del mercado y promover prácticas acordes con el desarrollo sostenible*, aplicadas a diversas prioridades que van desde la contaminación atmosférica, las energías limpias y el cambio climático hasta la inclusión financiera, el desarrollo rural y el agua.
- *Existen posibilidades de ampliar y sistematizar estas primeras innovaciones, tanto a escala nacional como internacional*, con el fin de efectuar una importante reorientación del capital hacia el desarrollo sostenible financiero.

RECUADRO 1: BASE DE CONOCIMIENTOS DE LA INVESTIGACIÓN DEL PNUMA

Los resultados están respaldados por más de 80 informes y documentos técnicos publicados, preparados en colaboración con más de 60 instituciones, como asociaciones de banca, centros de investigación, bancos centrales y reguladores financieros, ministerios de economía, organizaciones de la sociedad civil y organismos internacionales.

Se incorporó la experiencia de 15 contextos y compromisos diversos a escala nacional³, incluyendo estudios políticos y técnicos en materia de banca, mercados de bonos, seguros, inversiones institucionales y bolsas de valores, con evaluaciones orientadas a cuestiones tan diversas como los derechos humanos, la banca social, el deber fiduciario y los cambios en las funciones de los bancos centrales.

La primera edición del informe global de la Investigación recogía 100 medidas innovadoras dirigidas por bancos centrales, reguladores financieros responsables políticos y organismos normativos, bolsas de valores y agencias de calificación³.

Se puede acceder a la base de conocimientos de la Investigación a través de la web www.unepinquiry.org.

Las conclusiones de la Investigación llegaron en un momento histórico, con un gran potencial para llevar a cambios significativos, sustentados en tres avances interconectados:

- **La adopción de la emblemática Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y del Acuerdo de París sobre el cambio climático,** reconociéndose en ambos casos que la financiación era esencial para alcanzar sus objetivos y que —de mantenerse las tendencias actuales— seguía siendo inadecuada⁴.
- **La acción política posterior a la crisis financiera de 2008,** que trató de mejorar la eficiencia, la eficacia y la resiliencia del sistema financiero para satisfacer las necesidades a largo plazo de la economía global.
- **La rápida evolución del propio sistema financiero,** a raíz de los efectos combinados del entorno macroeconómico y las reformas posteriores a la crisis, la creciente influencia de los países emergentes y en desarrollo, las nuevas expectativas sociales y la fuerza disruptiva de la tecnología en todo el sistema financiero.

La Investigación destacaba **medidas que podían adoptarse para fomentar y sistematizar esta práctica creciente,** señalando que la forma más eficaz de impulsar actuaciones en el seno del sistema financiero era: (a) a través de iniciativas de colaboración entre los sectores público y privado; (b) adoptando medidas a escala nacional e internacional; y, (c) como complemento a las políticas clásicas de desarrollo sostenible, como la financiación pública y políticas con repercusión directa en la economía real. Se citaban las siguientes opciones clave para conseguir estos objetivos:

- **Acción nacional:** pactos y planes de acción nacionales para construir sistemas financieros sostenibles que sirvan de base para realizar avances estratégicos. Este tipo de hojas de ruta alcanzarían su máxima eficacia si fueran diseñadas y supervisadas por coaliciones de las principales instituciones y orientadas en virtud de las circunstancias y prioridades nacionales, incluyendo un diagnóstico de práctica y necesidades, una evaluación de oportunidades, un itinerario de acción y una implementación con potentes mecanismos de feedback para facilitar el aprendizaje y la mejora.
- **Cooperación internacional:** se establecieron diez prioridades para la cooperación internacional que incluyen la formulación de principios para un sistema financiero sostenible, la convergencia sobre normas de transparencia, el desarrollo de pruebas de resistencia de sostenibilidad, optimización de las medidas

fiscales en el sistema financiero, incorporación de los riesgos ambientales a las normas bancarias globales, adopción de un código de obligaciones de los inversores, creación de una coalición de mercados de capitales verdes, asesoramiento a los reguladores de los seguros, y el desarrollo de un marco de evaluación del funcionamiento del sistema financiero con miras a que sea sostenible.

Las primeras conclusiones de la Investigación del PNUMA han sido muy bien acogidas y reafirmadas por acontecimientos posteriores, reflejándose muchos de los siguientes pasos propuestos en los trabajos actualmente en curso a nivel multinacional e internacional^{5,6}.

“India tiene una gran oportunidad de debatir la intervención política necesaria para potenciar los flujos de financiación sostenible y alinear el sistema financiero con los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Para ello será esencial llevar a cabo una labor de concienciación del sistema financiero, definir indicadores financieros verdes comunes, desarrollar productos verdes, cuantificar los progresos realizados y establecer un marco para valorar los riesgos financieros”⁷.

R. Gandhi, vicegobernador del Banco de la Reserva de India

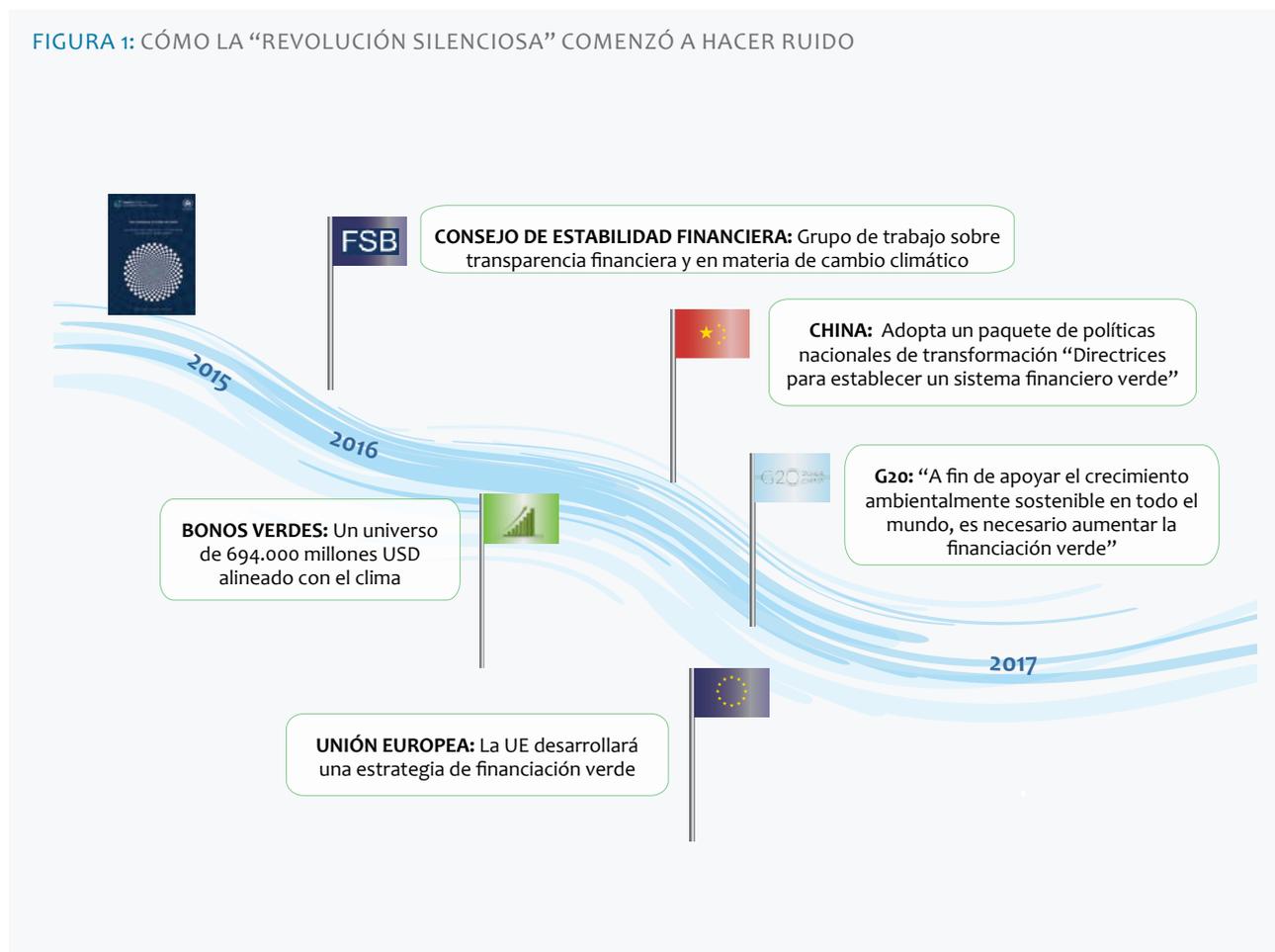
EL IMPULSO CRECIENTE

El año pasado, se produjo una aceleración de la revolución silenciosa en el sistema financiero. Circunstancias históricas, innovación y liderazgo se han combinado para incorporar aspectos del desarrollo sostenible en el diseño y la práctica del sistema financiero. Se están realizando progresos en distintos lugares, a varios niveles y con la participación de diversos agentes en tres itinerarios de cambio interconectados: liderazgo del mercado, acción nacional y cooperación internacional.

“Para cumplir los objetivos del Acuerdo de París será necesario que se movilicen al máximo todas las partes interesadas, incluidos los agentes del sector financiero. Los esfuerzos para conseguir flujos financieros coherentes con la necesaria limitación de las emisiones de gases de efecto invernadero y la financiación de un desarrollo resiliente al clima cuentan con todo mi apoyo”⁸.

Michel Sapin, Ministro de Economía de Francia

FIGURA 1: CÓMO LA “REVOLUCIÓN SILENCIOSA” COMENZÓ A HACER RUIDO



A medida que se ha generado este impulso, han ido apareciendo nuevas dimensiones:

- **Se ha producido un avance en el debate público.** Los gobernadores de los bancos centrales, los ministros y órganos reguladores de la economía, así como los ejecutivos del sector financiero deben dar cada vez más explicaciones sobre lo que hacen para contribuir al desarrollo sostenible. Las instituciones de interés público desempeñan un papel cada vez más importante en el debate público, por ejemplo acerca de los riesgos de los “activos obsoletos”⁹. Los ciudadanos están aprovechando las oportunidades para volver a orientar el uso de su capital propio conforme a sus valores y a sus intereses a largo plazo.
- **La sostenibilidad está ganando peso en el desarrollo competitivo de los centros financieros mundiales,** y centros globales y regionales como Hong Kong¹⁰, Nairobi¹¹, Londres¹², París¹³ y Suiza¹⁴ exploran las mejores opciones de regulación, fiscalidad y liderazgo del mercado para aprovechar estas nuevas oportunidades.
- **Se están multiplicando e intensificando las redes colaborativas,** evidenciándose en distintas jurisdicciones una tendencia creciente a crear e institucionalizar asociaciones, colaboraciones y foros para compartir buenas prácticas, información y experiencias¹⁵. La Investigación participa en varias de estas iniciativas, como el Foro sobre seguros sostenibles¹⁶, integrado por supervisores de seguros y asociado a iniciativas del sector privado como los Principios para unos seguros sostenibles¹⁷ y la Coalición para la inversión en infraestructuras verdes¹⁸.

“Las finanzas verdes están en auge y han alcanzado un punto de combustión espontánea. Pero necesitan armonizarse. Necesitan ir más allá de algunos liderazgos concretos”¹⁹.

Nuru Mugambi, director de Comunicaciones y Relaciones Públicas de la Asociación de la Banca de Kenia

RECUADRO 2: HACIA UN SISTEMA FINANCIERO SOSTENIBLE - ITINERARIOS DE CAMBIO

- **Liderazgo del mercado:** Las instituciones y los mercados financieros están respondiendo a la demanda de los clientes, a las señales políticas, al estrés ambiental y a los avances tecnológicos con una serie de innovaciones:
 - » *Bonos verdes:* En muchos sentidos la “especie indicadora” de nuevas maneras de generar financiación sostenible, los bonos verdes han continuado su expansión y evolución con China a la cabeza y con un aumento de las emisiones en municipios estadounidenses²⁰.
 - » *Bolsas de valores:* El año pasado, otras 23 bolsas se comprometieron a mejorar la transparencia de los factores de sostenibilidad en sus mercados, desde Amán, Casablanca y Dubái hasta México, Luxemburgo y Oslo²¹.
 - » *Agencias calificadoras de riesgo:* Seis de las principales agencias de calificación crediticia del mundo —S&P Global Ratings, Moody’s, Dagong, Scope, RAM Ratings y Liberum— adoptaron el compromiso público de colaborar para la sostenibilidad en una iniciativa con inversores instituciones²².
 - » *Evaluación del riesgo ambiental:* La experimentación ha evolucionado rápidamente, con la publicación por parte del ICBC chino —el mayor banco del mundo— de la primera prueba de estrés ambiental de “nueva generación”, orientada a determinar las implicaciones que tiene la contaminación atmosférica crónica para su cartera de préstamos, como parte del trabajo realizado por China en el ámbito de las finanzas verdes²³.
- **Acción nacional:** Los responsables políticos y reguladores de ámbito nacional y subnacional están dando pasos para apoyar y a menudo estimular este proceso, adoptando medidas para promover la redistribución del capital, mejorar la gestión de los riesgos, potenciar la transparencia y aclarar las responsabilidades de las instituciones financieras. Nuestra encuesta recoge 217 medidas adoptadas en casi 60 países a mediados de 2016. Un 38 % del total a finales de 2015 corresponde a países emergentes y en desarrollo, frente al 29 % en 2010. Durante el año pasado se produjeron algunos avances notables:
 - » *China* ha adoptado directrices muy detalladas para establecer un sistema financiero verde, destinadas a la banca, a los mercados de capitales, a los seguros, a la financiación local y a la cooperación internacional²⁴.
 - » *California* ha exigido a las compañías de seguros que declaren su participación en activos de carbono de alto riesgo²⁵.
 - » *Francia* ha establecido nuevos requisitos en la presentación de informes por parte de las empresas y exige informes más específicos a los inversores institucionales, además de continuar su estudio de los riesgos relacionados con el clima en el sector bancario, como parte esencial de su estrategia de transición a una economía baja en carbono²⁶.
 - » *En la India*, el regulador del mercado de valores ha introducido nuevos requisitos para los bonos verdes con el fin de estimular la financiación, especialmente de las energías renovables²⁷.
 - » *Italia* ha puesto en marcha un diálogo nacional sobre las finanzas sostenibles, explorando opciones en la banca, los mercados de capitales, las inversiones y los seguros²⁸.
 - » *Kenia* está aprovechando su liderazgo global para promover la inclusión financiera a través de un plan para movilizar financiación verde y posicionarse como eje regional²⁹.
 - » *Marruecos* está elaborando hojas de ruta para las finanzas verdes destinadas a la banca, a los mercados de capitales y a los seguros.
 - » *En los Países Bajos*, el banco central ha evaluado las implicaciones del cambio climático para su sistema financiero³⁰.
 - » *Filipinas* ha creado un consorcio público-privado de seguros de desastre que obligará a los propietarios de inmuebles y a las PYME a suscribir un seguro de desastre obligatorio³¹.
 - » *El Reino Unido* ha iniciado un estudio sobre las implicaciones prudenciales del cambio climático para el sector de seguros³².
- **Cooperación internacional:** El año pasado se produjo un cambio significativo en la cooperación internacional en relación con las finanzas y el desarrollo sostenible. Ha seguido aumentando la visibilidad de los problemas que revisten especial importancia para los países en desarrollo, como la inclusión financiera, la inversión extranjera directa y las posibilidades de realizar avances considerables gracias a la tecnología financiera³³.
 - » *El G20 y las finanzas verdes:* China, en el marco de su Presidencia del G20, ha creado el Grupo de Estudio de Financiación Ecológica, copresidido por el Banco Popular de China y el Banco de Inglaterra, con el PNUMA en la Secretaría³⁴.
 - » *El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y el cambio climático:* En diciembre de 2015, el FSB creó un grupo de trabajo sobre la transparencia financiera y el clima en respuesta a una petición del G20³⁵.



Cada vez está más claro que las finanzas públicas afectan de diversas maneras al uso de capital privado con miras al desarrollo sostenible. La Investigación ha tratado

principalmente de impulsar medidas para aprovechar el capital privado en el sistema financiero. Pero nuestra experiencia a escala nacional demuestra que es difícil separar el rol estratégico de las finanzas públicas como palanca de cambio. Ya es un hecho generalmente aceptado que las finanzas públicas se utilicen para atraer financiación privada a determinados servicios e infraestructuras de carácter público. En un momento de mayor rigor fiscal, también es lógico asegurarse de que los incentivos y las subvenciones que circulan por el sistema financiero—por ejemplo, deducciones fiscales por deudas, ahorros y pensiones— sean acordes con el desarrollo sostenible³⁶. Las instituciones financieras públicas pueden apoyar y apoyan la creación de nuevos mercados en el sistema financiero. El principal ejemplo de ello sería la aparición de los bonos verdes, emitidos en condiciones favorables por los bancos de desarrollo (seguidos muy de cerca por la emisión de deuda subsoberana). También podrían aplicarse criterios relacionados con el desarrollo sostenible a la contratación pública de servicios financieros o a los programas de compra de activos de los bancos centrales (incluida la denominada “expansión monetaria cuantitativa”). Las instituciones financieras públicas también pueden promover nuevas normas y prácticas de sostenibilidad que puedan ser posteriormente adoptadas por el sector financiero privado.

“Siempre sobreestimamos los cambios que se producirán dentro de dos años y subestimamos los que se producirán dentro de diez. No dejéis que os adormezcan hasta la inacción”³⁷.

Bill Gates, Copresidente de la Bill and Melinda Gates Foundation

El sistema financiero global está en flujo constante, alterado en parte por sus cambiantes características tecnológicas. Para fomentar la financiación sostenible es posible e incluso obligado intentar sacar partido

de las alteraciones que afectan al sistema financiero y a la economía real. Un buen ejemplo es la tecnología financiera o “fintech”³⁸. La fintech permite a los ahorradores y a los inversores decidir cómo utilizar sus fondos con mayor conocimiento de causa, ampliando así las oportunidades de incorporación de los factores de sostenibilidad. Los préstamos P2P y la financiación colectiva (crowd-sourcing) están abriendo ya nuevas vías de financiación para las pequeñas y medianas empresas (pymes) generadoras de empleo. Además, en los países en desarrollo aumentan las perspectivas de obtener mayor financiación para inversiones sostenibles directamente de los ahorradores particulares, con importantes reducciones de costes potenciales.

“Hay una oportunidad de que el G20 cree modelos prácticos de financiación verde para los países desarrollados y en desarrollo. La buena noticia es que hay abundante capital en el mundo, pero los gobiernos tienen que crear las condiciones adecuadas para captar este capital. Tienen un papel importante en la adopción de políticas, normas e incentivos y en el control de su cumplimiento (...) Los mercados de capitales globales son fuerzas poderosas. Bien dirigidas, podrían aliviar la carga que soportan los gobiernos y abrir el camino a un futuro económico sostenible”³⁹.

Henry (Hank) M. Paulson, Jr., presidente del Instituto Paulson

La valoración del desempeño del sistema financiero en términos de desarrollo sostenible también está convirtiéndose en un motor de cambio. Los responsables

políticos, las instituciones financieras y los ciudadanos tienen cada vez más interés en conocer la contribución del sistema financiero al desarrollo sostenible. Para ello, es necesario evaluar tres características esenciales:

- **Eficacia:** la medida en la que el mercado incorpora el precio de los factores de sostenibilidad al valor de los activos financieros (lo que a veces se llama “eficiencia distributiva”).
- **Eficiencia:** los costes de funcionamiento del sistema financiero que suministra flujos financieros acordes con el desarrollo sostenible.
- **Resiliencia:** la susceptibilidad del sistema financiero a las alteraciones relacionadas con el desarrollo insostenible, como la escasez de agua, la contaminación atmosférica o el cambio climático, incluidos los riesgos de transición⁴⁰.

Nuestro trabajo inicial en el desarrollo de un marco de este tipo se ha basado en las técnicas actuales de evaluación del funcionamiento del sistema financiero y se ha orientado a la arquitectura normativa, a la práctica del comportamiento del mercado y al análisis cuantitativo de valores, así como a los flujos de financiación de activos sostenibles que desestiman los activos que degradan el capital natural. Hemos aplicado este sistema a 20 países en desarrollo, emergentes y desarrollados y hemos obtenido importante información relativa a la gobernanza del sistema en general, a las bolsas de valores y a los mercados de capital de deuda. Todavía existen importantes déficits de datos, que impiden utilizar el análisis comparativo para promover mejoras.

EL IMPULSO NO ES SUFICIENTE

Para lograr los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París, habrá que movilizar una financiación pública y privada sin precedentes: unos 90.000 billones USD durante los próximos 15 años^{41,42,43}. Se ha avanzado en la movilización de financiación pública y privada acorde con el desarrollo sostenible. Sin embargo, los niveles actuales de financiación para el desarrollo sostenible siguen siendo enteramente inadecuados. La UNCTAD calcula que existen importantes déficits de financiación en la

mayoría de iniciativas destinadas a cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible, de hasta 2,5 billones USD al año para los países en desarrollo⁴⁴. La celebración de los últimos éxitos no debe ocultar el hecho de que todavía no estamos cerca del objetivo marcado por el Acuerdo de París de “elevar las corrientes financieras a un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero”⁴⁵. Los próximos cinco años serán cruciales para poner en marcha esta redistribución del capital.

FIGURA 2: EL RETO ES LA ESCALA Y LA VELOCIDAD



Las iniciativas actuales para alinear el sistema financiero con el desarrollo sostenible son ejemplares, pero son trabajos que todavía siguen su curso. Muchas innovaciones son, por definición, nuevas... y el crecimiento rápido empieza desde abajo. La mayoría todavía tienen que implementarse o institucionalizarse por completo y no se sabe exactamente qué innovaciones, a menudo combinadas, son las más eficaces. Con respecto al medio ambiente, apenas del

5 % al 10 % de los préstamos son “verdes”, según se observa en los pocos países que disponen de algún tipo de mediciones⁴⁶. Pese a la rápida expansión del mercado de bonos verdes, mucho menos del 1 % del total de las emisiones corresponden a bonos considerados verdes⁴⁷.

Las limitaciones estructurales continúan frenando el liderazgo del mercado, incluyendo externalidades negativas generalizadas, asimetrías informativas,

RECUADRO 3: LA URGENTE NECESIDAD DE ACELERAR LA ACCIÓN

- El capital natural se ha reducido en 116 de los 140 países⁴⁸.
- Cada año ocurren 6,5 millones de muertes prematuras a causa de la contaminación atmosférica vinculada al sistema energético⁴⁹.
- Las emisiones de gases de efecto invernadero inyectan energía en el sistema de la Tierra a un ritmo equivalente a la detonación de cuatro bombas nucleares por segundo⁵⁰.
- 2015 superó a 2014 como el año más caluroso jamás registrado debido a la influencia combinada del calentamiento global y a un fenómeno de El Niño excepcionalmente intenso⁵¹.
- Desde 2008, los desastres naturales han desplazado de sus hogares a 26,4 millones de personas al año por término medio, lo que equivale a una persona por segundo⁵².
- Una tercera parte de las tierras de cultivo del mundo están en peligro por la degradación del suelo, que acarrea pérdidas económicas de entre 6,3 y 10,6 billones USD al año⁵³.
- 21 de los 37 mayores acuíferos del mundo han superado su punto de inflexión de sostenibilidad⁵⁴.

desajustes en los incentivos y cortoplacismo⁵⁵. Hasta la fecha, los países que han aplicado medidas para alinear sus sistemas financieros con aspectos del desarrollo sostenible son una minoría. Ninguno tiene un sistema integral y ni siquiera los planes más desarrollados, como es el caso de China, han pasado de sus etapas iniciales.

Al no hacer lo necesario para reforzar el impulso actual, se favorece que continúen las inversiones en desarrollo insostenible, que producen efectos negativos y a menudo irreversibles como la aceleración del cambio climático. Además, se contribuye a generar riesgos sistémicos para los mercados financieros al perpetuar las valoraciones incorrectas. Por último, se retrasa la redistribución de la financiación necesaria para estimular la siguiente generación de resultados económicos e ingresos en países de todo el mundo⁵⁶.

Pese a la existencia de un impulso positivo, corremos el riesgo de ir hacia atrás si el grueso de la financiación continúa reforzando patrones de producción y consumo insostenibles. Si no se reorienta la financiación de forma más rápida y a mayor escala, nos estancaremos en trayectorias de desarrollo que impedirán la realización de los objetivos globales y nos llevarán a sobrepasar los puntos de inflexión del clima apto para la vida y de los ecosistemas en general.

“El liderazgo debe provenir del sector privado, de la comunidad empresarial y de las ONG, no solo de los gobernantes. Necesitamos un marco integral y coherente con respaldo político que permita que las fuerzas del mercado lleven a las empresas a pasar de la economía tradicional a la economía verde”⁵⁷.

Mohammed Omran, presidente de la Bolsa de Egipto (EGX)

RENOVACIÓN DE LOS FINES DEL SISTEMA FINANCIERO

El impulso de hoy no será la transformación del mañana si nos limitamos a hacer más de lo mismo. La financiación no se consume en su propio beneficio sino que existe para servir a otros fines. El sistema financiero siempre ha tenido la finalidad principal de servir a la economía real: prestar una serie de servicios esenciales a los hogares, las empresas y los organismos públicos. Ahora, la transición al desarrollo sostenible está reformulando esta relación histórica, poniendo en movimiento una nueva y potente dinámica entre la economía real y el sistema financiero, orientada a crear una prosperidad integradora, eliminar la pobreza y respetar los límites del planeta. Entre las medidas políticas y reguladoras que impulsan esta dinámica, destacan cinco áreas prioritarias: la redistribución del capital, la gestión de riesgos, las responsabilidades de las instituciones financieras, la información y la transparencia, y las hojas de ruta nacionales para unas finanzas sostenibles.

El enfoque sobre los fines promueve la reevaluación del propio sistema. Avanzar hacia un futuro de energía limpia, por ejemplo, no es una simple cuestión de instalar más aerogeneradores y placas solares, aunque sin duda hará falta mayor innovación tecnológica y un despliegue a gran escala. Para lograr un futuro de energía limpia harán falta nuevos agentes del mercado, nuevos tipos de relaciones de mercado que armonicen la oferta y la demanda, diferentes configuraciones de la propiedad de partes esenciales del sistema energético y una revisión radical de la gobernanza energética a todos los niveles⁵⁸.

Parecidamente en el caso de las finanzas, Zhou Xiaochuan, Gobernador del Banco Popular de China, explica que “en China, la creación de un sistema financiero verde se ha convertido en una estrategia

nacional”, precisamente por la necesidad de financiar profundos cambios en la economía china a lo largo de las próximas décadas⁵⁹. Del mismo modo, Mark Carney, Gobernador del Banco de Inglaterra, señala que “para cumplir los ODS necesitaremos financiación genérica. Tenemos que construir un sistema nuevo que suministre flujos de inversión sostenibles, sustentados por una financiación basada en un mercado resiliente y en unos bancos sólidos”⁶⁰.

APROVECHAR LA DINÁMICA DE CAMBIO SUBYACENTE

Se puede decir que la evolución del cambio incremental hasta la transformación tiene lugar en tres fases⁶¹. Los cambios de primer orden son el “mantenimiento del paradigma”, por cuanto que adaptan las políticas sin cuestionar las premisas subyacentes sobre el statu quo. Los cambios de segundo orden son más significativos, ya que no adaptan la política general pero sí sus instrumentos. Los cambios de tercer orden suponen la aparición de nuevas normas, ortodoxias y visiones del mundo⁶².

El paso de un orden de cambio al inmediatamente superior suele producirse por la convergencia de acontecimientos aparentemente marginales e incrementales. Los bonos verdes, por ejemplo, reflejan la aplicación prolongada de la actual arquitectura del mercado, pero han servido para consolidar el objetivo general de “ecologizar el mercado de bonos” entre las prioridades, con la colaboración de las agencias de calificación crediticia y los reguladores. Una de las consecuencias accidentales de una política monetaria no convencional y los bajos tipos de interés resultantes ha sido la búsqueda de rendimientos por parte de los inversores institucionales, que les ha hecho fijarse en los activos verdes. Los inversores genéricos, las aseguradoras y los bancos favorables a la financiación “responsable”, “sostenible” o “baja en carbono” convergen en su utilización de los indicadores con actores anteriormente marginales como los inversores de impacto^{63,64} y los pioneros de la banca social⁶⁵. Interpretaciones amplias de las responsabilidades fiduciarias de los fondos de pensiones⁶⁶ parecen cada vez más innovaciones vanguardistas en la gobernanza corporativa, como las formas jurídicas de las “Corporaciones B”⁶⁷. Cuando los innovadores de los bancos centrales resaltan la compleja dinámica entre el cambio climático y la estabilidad financiera, están profundizando en la práctica convencional y señalando al mismo tiempo la necesidad de alinear sus mandatos con objetivos políticos a más largo plazo⁶⁸.

Este tipo de dinámicas pueden ser especialmente potentes en los países en desarrollo donde los sistemas financieros, la gobernanza y las economías pasan por cambios muy

rápidos. Algunos países en desarrollo han ejercido un liderazgo internacional en la alineación de los sistemas financieros con el desarrollo sostenible. Aunque este hecho se explica en parte por el grado de urgencia visible, hay otras razones subyacentes que sientan las bases para una evolución más rápida. Los sistemas financieros menos desarrollados pueden permitirse cambios más rápidos y a veces innovadores. La “fintech” bien podría permitir que los países en desarrollo se saltaran algunos de los pasos tradicionales de la creación de mercados de capitales, como ya han demostrado en el ritmo de adopción de los sistemas de pago móvil. La separación entre las políticas y los objetivos y procesos de la regulación del sistema financiero está menos aceptada e institucionalizada en la mayoría de los países en desarrollo, lo cual permite un mayor grado de integración de la planificación y la acción.

PASOS HACIA LA TRANSFORMACIÓN

Actualmente se está dando un nuevo sentido a la evolución de los sistemas financieros hacia la sostenibilidad. Existe un creciente interés en la renovación estratégica de los fines subyacentes del sistema financiero, reformulando su objetivo esencial de atender a las necesidades a largo plazo de la economía real, que debe ser inclusiva y ambientalmente sostenible. Este interés está lejos de ser teórico. Por el contrario, refleja la combinación de la necesidad percibida, la decepción y la experimentación que han generado el impulso actual. Este impulso ha creado una vibrante dinámica que se está extendiendo por todo el sistema financiero y que se resume en siete dimensiones:

- 1 Los cambios del sistema financiero pueden obtener resultados de desarrollo sostenible:** las primeras evidencias demuestran que la reforma del sistema financiero puede servir de base al desarrollo sostenible en la economía real.
- 2 Alineación del fin y mandato institucional:** los organismos que elaboran las normas financieras, como los bancos centrales y los reguladores, están reinterpretando sus mandatos para tener en cuenta el desarrollo sostenible.
- 3 Evolución conjunta del liderazgo y las políticas del mercado con las innovaciones en materia de regulación:** la innovación y las políticas del mercado y las acciones reguladoras no aparecen como elementos sustitutos, sino que pueden evolucionar conjuntamente en una relación de fortalecimiento mutuo.
- 4 El liderazgo nacional promueve la cooperación internacional:** el liderazgo nacional está demostrando ser en esta fase un potente motor —y cabe decir que condición indispensable— de la acción a nivel internacional.



- 5 **Finanzas públicas y diseño del mercado:** la financiación pública directa desempeña un papel esencial en el desarrollo sostenible, así como en la creación de mercados (como los bonos verdes) y la adopción de normas.
- 6 **Innovación tecnológica y finanzas sostenibles:** los vínculos entre la “fintech” y el desarrollo sostenible ponen de relieve las potentes fuerzas tecnológicas que van a cambiar la fisonomía del sistema financiero.
- 7 **Funcionamiento del sistema y expectativas del público:** crecen las expectativas por parte del público de que el sistema financiero pueda desempeñar un papel más constructivo para alcanzar el desarrollo sostenible.

Estas nuevas dinámicas deben amplificarse y enfocarse para convertirse en una fuerza transformadora. Que sea necesario hacer más no es una cuestión de optimismo o pesimismo. Es simplemente el reconocimiento de que nada garantiza que el impulso de hoy se convierta en la transformación del mañana. Tomando en consideración las fuerzas motrices, la naturaleza del impulso y las dinámicas del sistema, la Investigación quiere resaltar cinco actividades relacionadas que, si se llevaran a cabo de forma efectiva en los años que restan hasta 2020, podrían generar la transformación necesaria.

- 1 **Anclar la sostenibilidad en estrategias nacionales de reforma y desarrollo financiero:** las acciones para desarrollar sistemas financieros sostenibles son más coherentes y efectivas cuando existe un plan u hoja de ruta detallado y a largo plazo. Cada país es diferente y ya existen diversos planteamientos que combinan iniciativas basadas en políticas, basadas en el mercado y de carácter público-privado.
- 2 **Canalizar la innovación tecnológica para financiar el desarrollo sostenible:** es necesario aprovechar las oportunidades tecnológicas, especialmente la “fintech”, y asegurarse de que sirvan para alinear las finanzas con el desarrollo sostenible.
- 3 **Aprovechar el triple potencial de apalancamiento de las finanzas públicas:** las finanzas públicas deben desempeñar una triple función en la movilización del capital privado para el desarrollo sostenible, que comprende prestar apoyo financiero por medio de financiación e incentivos, ayudar a crear nuevos mercados financieros sostenibles y poner en marcha nuevas normas y prácticas de sostenibilidad.
- 4 **Crear conciencia y capacidades en el sistema:** capacitar a la comunidad financiera para que ejecute los planes de forma efectiva, aprovechando nuevas oportunidades, trabajando para que los responsables políticos y los reguladores sean plenamente conscientes de los imperativos y los riesgos, y elevando la calidad del debate público dotándolo de mejor información y activándolo como motor de cambio.

- 5 **Integrar la sostenibilidad en métodos, herramientas y estándares comunes:** una llamativa evolución en materia de concienciación que ha tenido lugar este año pasado es que un creciente número de organismos normalizadores y supervisores se han dado cuenta de la relevancia de aspectos esenciales del desarrollo sostenible para su actividad central. Ahora hay una oportunidad de aprovechar las sinergias latentes que existen para desarrollar un enfoque más sistemático, especialmente en la adopción de criterios comunes para el establecimiento de definiciones, herramientas y estándares que eliminen los obstáculos a la expansión de las prácticas financieras sostenibles.

“Creo que el sector financiero en su conjunto está ante una oportunidad generacional para crear mercados de capitales sostenibles”⁶⁹.

Mark Wilson, CEO, Aviva

CUESTIÓN DE ELEGIR

La alineación del sistema financiero con el desarrollo sostenible es, en última instancia, una elección. Se están realizando progresos en los mandatos reguladores existentes exponiendo y gestionando más eficazmente el riesgo a nivel de proyecto y empresa y para el sistema financiero en su conjunto. Sin duda es posible aumentar estos progresos aplicando una “lente de riesgo” a horizontes a más largo plazo y teniendo en cuenta un conjunto de fuerzas motrices cada vez más amplio.

Más allá de esto, sin embargo, la alineación es una decisión política. De hecho, este tipo de decisiones ya se han tomado en términos de política genérica. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el Marco Sendai para la reducción del riesgo de desastres y el Acuerdo de París reafirman la centralidad del desarrollo sostenible como base de estrategias y prácticas viables e integradoras. Estas decisiones políticas podrían trasladarse ahora a los mandatos de los órganos de gobernanza relevantes del sistema financiero, incluidos los responsables de gestionar el desarrollo del sistema, cuya principal misión es mantener mercados financieros y de capitales ordenados y estables, pero también vibrantes y efectivos. Conjuntamente con una financiación pública inteligente, con el liderazgo del mercado financiero y con un debate público activo, existe ahora la oportunidad de impulsar una financiación transformadora para un desarrollo sostenible.

1. Investigación del PNUMA (2015). El sistema financiero que necesitamos: Alineando el sistema financiero al desarrollo sostenible. <http://unepinquiry.org/publication/inquiry-global-report-the-financial-system-we-need/>
2. Durante los dos últimos años, la Investigación del PNUMA ha colaborado con Bangladesh, Brasil, Canadá, China, Colombia, Francia, India, Indonesia, Kenia, Países Bajos, Sudáfrica, Suiza, Uganda, Reino Unido y Estados Unidos y otros países.
3. Investigación del PNUMA (en preparación). Measure to Measure: The Global Progress of Measures to Align Financial Systems with Sustainable Development.
4. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible establecidos en varios instrumentos políticos esenciales, como la agenda de acción de Adís Abeba sobre finanzas para el desarrollo y el Marco Sendai para la reducción del riesgo de desastres. Véase Naciones Unidas (2016). Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>
5. Eco-Business (2015). “UNEP unveils new vision for a global financial system”. www.eco-business.com/news/unep-unveils-new-vision-for-a-global-financial-system/
6. Climate Home (2016). UN: Kenya, Bangladesh, Jordan ‘green finance leaders’. www.climatechangenews.com/2016/07/19/un-kenya-bangladesh-jordan-green-finance-leaders/
7. PNUMA (2016). New Report Shows How India Can Scale up Sustainable Finance, nota de prensa de 29 de abril de 2016. <http://www.unep.org/Documents.Multilingual/Default.asp?DocumentID=27071&ArticleID=36155&l=en>
8. Facilitado por el Ministerio de Economía de Francia
9. Carbon Tracker Initiative (2013). Unburnable Carbon 2013: Wasted Capital And Stranded Assets. <http://carbontracker.live.kiln.digital/Unburnable-Carbon-2-Web-Version.pdf>
10. Hong Kong Financial Services Development Council (2016). Hong Kong as a Regional Green Finance Hub. <http://www.fsrc.org.hk/sites/default/files/Green%20Finance%20Report-English.pdf>
11. Murai, C. and Kirima, W. (2015). Aligning Kenya’s Financial System with Inclusive Green Investment. Investigación del PNUMA/IFC. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/11/Aligning_Kenya---s_Financial_System_with_Inclusive_Green_Investment_Full_Report.pdf
12. City of London (2016). Green Finance – the City of London Corporation. <https://www.cityoflondon.gov.uk/about-the-city/the-lord-mayor/key-events-speeches/Documents/green-finance.pdf>
13. I4CE (2015). France’s Financial (Eco)system: Improving the Integration of Sustainability Factors. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/02/France_Financial_Ecosystem.pdf
14. Federal Office for the Environment (2015). Design of a Sustainable Financial System: Swiss Team Input into the UNEP Inquiry. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/04/Design_of_a_Sustainable_Financial_System_Swiss_Team_Input_into_the_UNEP_Inquiry.pdf
15. Por ejemplo, Filipinas, junto con Indonesia, Mongolia, Nepal, Pakistán, Tailandia y Vietnam, han creado el Mutual Exchange Forum on Inclusive Insurance (o Red MEFIN), un órgano colegiado de los reguladores y responsables de las políticas en materia de seguros en Asia. Se constituyó el 16 de mayo de 2013 en Cebú (Filipinas) y se convirtió en una red formal en 2016, con la incorporación de Pakistán. La Red sirve ahora como plataforma de aprendizaje inter pares para responsables políticos y reguladores de seguros en la región, dedicada a desarrollar e implementar programas a beneficio mutuo de sus miembros para proponer soluciones integradoras en materia de seguros.
16. Creado por la Investigación del PNUMA y PRI, en el Sustainable Insurance Policy Forum (SIPF) participan reguladores y supervisores de seguros de todo el mundo.
17. Principles for Sustainable Insurance. <http://www.unepfi.org/psi/>
18. Green Infrastructure Investment Coalition (n.d.). www.giicoalition.org/
19. Investigación del PNUMA (2016). Green Finance for Developing Countries: Needs, Concerns and Innovations. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Green_Finance_for_Developing_Countries.pdf
20. Kidney, S. and Sonerud, B. (2015). Scaling up Green Bond Market for Sustainable Development: A strategic guide for the public sector to stimulate private sector market development for green bonds. Investigación del PNUMA/CBI. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/12/GB-Public_Sector_Guide-Final-1A.pdf
21. Sustainable Stock Exchanges (2016). “Five More Stock Exchanges Join Global Campaign for ESG Disclosure”. <http://www.sseinitiative.org/home-slider/five-more-stock-exchanges-join-global-campaign-for-esg-disclosure-2/>. La Sustainable Stock Exchanges Initiative integra a más de 55 bolsas de valores al mes de agosto de 2016.
22. PRI (2016). Credit Ratings Agencies Embrace More Systematic Consideration Of ESG. <https://www.unpri.org/press-releases/credit-ratings-agencies-embrace-more-systematic-consideration-of-esg>
23. IBCB (2016). Impact of Environmental Factors on Credit Risk of Commercial Banks. http://www.greenfinance.org.cn/upfile/upfile/file/ICBC环境压力测试论文_2016-03-19_08-49-24.pdf
24. Banco Popular de China (2016). Guidelines for Establishing a Green Financial System. <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3133045/index.html>
25. California Department of Insurance (2016). California Insurance Commissioner Dave Jones calls for insurance industry divestment from coal. Nota de prensa de 25 de enero de 2016. <http://www.insurance.ca.gov/0400-news/0100-press-releases/2016/statement010-16.cfm>
26. Tesoro de Francia (2015). Decreto n.º 2015-1850. <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/decree/2015/12/29/2015-1850/jo/texte>
27. Investigación del PNUMA/FICCI/Koan/NIPFP (2016). Delivering a Sustainable Financial System in India. Investigación del PNUMA/Federación de Cámaras de Comercio e Industria de la India. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/04/Delivering_a_Sustainable_Financial_System_in_India.pdf
28. Network Italy (2016). Launch of the “National Dialogue on Sustainable Finance”. <http://www.globalcompactnetwork.org/en/news-and-events/news/1198-launch-of-the-national-dialogue-on-sustainable-finance.html>
29. Murai, C. and Kirima, W. (2015). Aligning Kenya’s Financial System with Inclusive Green Investment. Investigación del PNUMA/IFC. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/11/Aligning_Kenya---s_Financial_System_with_Inclusive_Green_Investment_Full_Report.pdf
30. De Nederlandsche Bank (2016). DNBulletin: Time for Transition: Towards a Carbon-neutral Economy. <http://www.dnb.nl/en/news/news-and-archive/dnbulletin-2016/dnb338533.jsp>
31. Investigación del PNUMA (2016). Green Finance for Developing Countries: Needs, Concerns and Innovations. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Green_Finance_for_Developing_Countries.pdf
32. Banco de Inglaterra (2015). The Impact of Climate Change on the UK Insurance Sector. <http://www.bankofengland.co.uk/prd/Documents/supervision/activities/pradefra0915.pdf>
33. Investigación del PNUMA (2016). Green Finance for Developing Countries: Needs, Concerns and Innovations. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Green_Finance_for_Developing_Countries.pdf
34. G20 Green Finance Repository. <http://unepinquiry.org/g20greenfinancerepositoryeng>
35. Consejo de Estabilidad Financiera (2015). Phase I Report of the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2016/03/Phase_I_Report_v15.pdf
36. Mintzer, I., Bernatkova, L., Doyle, V., Paroutzoglou, S. and Yavrom, D. (2016). Government Subsidies to the Financial System – A Preliminary Exploration. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Government_Subsidies_to_the_Global_Financial_System.pdf
37. Gates, B. (1995). The Road Ahead. Viking Press.
38. Investigación del PNUMA y Castilla-Rubio, J. C. (en preparación). Fintech and Sustainable Development: Assessing the Implications. Investigación del PNUMA/Space Time Ventures.
39. Investigación del PNUMA/Paulson Institute/Bloomberg Philanthropies/Green Finance Committee (China)/SIFMA (2016). Green Finance – A Growing Imperative. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/05/Green_Finance_A_Growing_Imperative.pdf



40. Banco de Inglaterra (2015). The Impact of Climate Change on the UK Insurance Sector. <http://www.bankofengland.co.uk/prd/Documents/supervision/activities/pradefra0915.pdf>
41. New Climate Economy (2014). Better Growth, Better Climate. http://2014.newclimateeconomy.report/wp-content/uploads/2014/08/NCE_ExecutiveSummary.pdf
42. Agencia Internacional de la Energía (2015). World Energy Outlook Special Briefing for COP 21. http://www.iea.org/media/news/WEO_INDC_Paper_Final_WEB.PDF
43. Brookings (2016). The Importance of Investing in Built-to-last Infrastructure. <https://www.brookings.edu/2016/03/29/the-importance-of-investing-in-built-to-last-infrastructure/>
44. UNCTAD (2014). Informe sobre las inversiones en el mundo 2014. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf
45. Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (2016). Acuerdo de París, artículo 2, letra c). http://unfccc.int/paris_agreement/items/9485.php
46. Investigación del PNUMA y Ecofys (en preparación). Developing a Performance Framework for a Sustainable Financial System.
47. PNUMA FI (en preparación). A Changing Sustainable Finance Landscape: From Leadership Actions to Market Transformation.
48. Estimaciones de la Investigación basadas en UNU-IHDP/PNUMA (2014). The Inclusive Wealth Report 2014. Cambridge University Press. <http://inclusivewealthindex.org/>.
49. Agencia Internacional de la Energía (2016). World Energy Outlook Special Report on Energy and Air Pollution. <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/weo-2016-special-report-energy-and-air-pollution.html>
50. King, D., Schrag, D., Dadi, Z., Ye, Q. and Ghosh, A. (2015). Climate Change – A Risk Assessment. Cambridge: Centre for Science and Policy. <http://www.csap.cam.ac.uk/media/uploads/files/1/climate-change-a-risk-assessment-v9-spreads.pdf>
51. OMM (2016). Declaración de la OMM sobre el estado del clima mundial en 2015. <http://public.wmo.int/en/resources/library/wmo-statement-status-of-global-climate-2015>
52. IDMC (2015). Global Estimates 2015: People displaced by disasters. <http://www.internal-displacement.org/publications/2015/global-estimates-2015-people-displaced-by-disasters/>
53. ELD Initiative (2015). The value of land: Prosperous lands and positive rewards through sustainable land management. [http://www.unccd.int/Lists/SiteDocumentLibrary/Publications/2015_The%20Value%20of%20Land%20-%20ELD%20Initiative%20\(2015\).pdf](http://www.unccd.int/Lists/SiteDocumentLibrary/Publications/2015_The%20Value%20of%20Land%20-%20ELD%20Initiative%20(2015).pdf)
54. Alexander, R., Ehrlich, P., Barnosky, A., García, A., Pringle, R. and Palmer, T. (2015). Quantifying Renewable Groundwater Stress, World Resources Research, volumen 51, número 7, julio de 2015. <http://advances.sciencemag.org/content/1/5/e1400253>
55. Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Svirydzhenka, K. and Yousefi, S.R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. SDN 15/08. Washington, D.C.: FMI. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
El informe apunta 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 hacia el sector financiero y una posible extracción de renta.
56. Sachs, J. and Sachs, L. (2015). The Responsible Investor’s Guide to Climate Change. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/fossil-fuels-divestment-renewables-by-jeffrey-d-sachs-and-lisa-sachs-2015-01>
57. Investigación del PNUMA (2016). Green Finance for Developing Countries: Needs, Concerns and Innovations. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Green_Finance_for_Developing_Countries.pdf
58. Scholtens, B. and Veldhuis, R. (2015). How Does the Development of the Financial Industry Advance Renewable Energy? A Panel Regression Study of 198 Countries over Three Decades. Beiträge zur Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2015: Ökonomische Entwicklung – Theorie und Politik – Session: Environmental Economics III, No. C13-V2 http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/02/VfS_2015_pid_177.pdf
59. Zhou, X. (2015). Discurso en el Foro Internacional de Finanzas Sostenibles, Banco Mundial/FMI 2015. Lima, Perú.
60. Carney, M. (2016). The Sustainable Development Goal imperative. Discurso ante la Asamblea General de las Naciones Unidas, debate temático de alto nivel sobre el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Nueva York, Estados Unidos. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2016/897.aspx>
61. Hall, P. A. (1993). Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain. Comparative Politics, 25(3), 275-296. <https://www.unc.edu/~fbaum/teaching/articles/CompPol-1993-Hall.pdf>
62. Mackintosh, S. (2016). Making The Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/02/Making_the_Jump.pdf
63. PRI y PNUMA FI (2016). Greening Institutional Investment. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/3_Greening_Institutional_Investment.pdf
64. ODDE (en preparación). A Quantitative Framework for Analysing Potential Bond Contributions in a Low-Carbon Transition.
65. Vienna Group of Citizens (2015). Values based banking. Investigación del PNUMA/Institute for Social Banking/ Finance Innovation Lab. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/04/Values_Based_Banking.pdf
66. Investigación del PNUMA, Principles for Responsible Investment, Pacto Mundial de Naciones Unidas e Iniciativa Financiera del PNUMA (2015). Fiduciary Duty in the 21st Century. <http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/09/Fiduciary-duty-21st-century.pdf>
67. Hiller, J. S. (2013). The benefit corporation and corporate social responsibility. Journal of Business Ethics, 118(2), 287-301.
68. De Nederlandsche Bank (2016). DNBulletin: Time for Transition: Towards a Carbon-neutral Economy. <http://www.dnb.nl/en/news/news-and-archieve/dnbulletin-2016/dnb338533.jsp>
69. Aviva (2014). A Roadmap for Sustainable Capital Markets. <http://www.aviva.com/media/upload/Aviva-Roadmap-to-Sustainable-Capital-Markets-updated.pdf>



UNEP



Investigación: Diseño de un sistema financiero sostenible

International Environment House

Chemin des Anémones 11-13

Ginebra

Suiza

Tel.: +41 (0) 229178995

Correo electrónico: inquiry@unep.org - Twitter: @FinInquiry

Web: www.unep.org/inquiry/

Inquiry Live: www.unepinquiry.org