



Asamblea General

Distr. general
13 de julio de 2023
Español
Original: inglés

Septuagésimo octavo período de sesiones
Tema 17 b) del programa provisional*
Cuestiones de política macroeconómica

Sistema financiero internacional y desarrollo

Informe del Secretario General

Resumen

Este informe, que se presenta en cumplimiento de la resolución [77/152](#) de la Asamblea General, ofrece un examen de las implicaciones de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) y de los desafíos nuevos y emergentes, incluidos los riesgos no económicos, para el sistema financiero internacional. El informe contiene propuestas para reformar la arquitectura financiera internacional en apoyo del desarrollo sostenible, con el respaldo de una cooperación internacional mayor. Incluye secciones sobre a) la mejora de la sostenibilidad de la deuda; (b) las reformas de los bancos multilaterales de desarrollo necesarias para aumentar la financiación destinada a los Objetivos de Desarrollo Sostenible; c) el fortalecimiento de la red de seguridad financiera mundial; d) la gestión de los riesgos sistémicos para la estabilidad financiera; e) el sistema monetario internacional; y f) el refuerzo de la gobernanza global y la coherencia de las políticas.

* [A/78/150](#).



I. Introducción

1. La pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), la guerra en Ucrania, los acusados aumentos de los precios de los alimentos y de la energía y el rápido endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial han agravado los problemas de los países en desarrollo, ocasionando un aumento de la pobreza y revirtiendo los avances logrados respecto de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La situación se presenta particularmente sombría para muchos de los países más pobres, que afrontan un riesgo elevado de sobreendeudamiento. Además, el cambio climático sigue afectando de manera desproporcionada a países y poblaciones ya vulnerables.

2. En un contexto de endurecimiento constante de la política monetaria mundial, persistencia de un dólar fuerte, incertidumbre geopolítica prolongada y perspectivas económicas frágiles, los flujos de capital a los países en desarrollo siguen siendo sumamente susceptibles a los cambios de opinión. Un aumento acusado del volumen y la volatilidad de los flujos de capital puede tener efectos adversos en el acceso de los países a financiación, en los tipos de cambio, en la sostenibilidad de la deuda y en la estabilidad financiera. Muchos países en desarrollo, en particular los que tienen vulnerabilidades subyacentes, carecen de acceso a financiación asequible en los mercados, como reflejan los elevados diferenciales de crédito.

3. El sistema financiero mundial no ha facilitado ni la financiación ni la estabilidad que se necesitan para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La arquitectura financiera internacional, que se diseñó inicialmente en 1945 y remite a los acuerdos de gobernanza que salvaguardan la estabilidad de los sistemas monetario y financiero mundiales, no ha seguido el ritmo de un panorama mundial cambiante que se caracteriza por la profunda integración de los mercados financieros, las polícrisis con efectos en cascada, los crecientes riesgos sistémicos, la emergencia climática, las mudables relaciones comerciales y financieras y el rápido cambio tecnológico.

4. La necesidad de hacer reformas profundas tiene cada vez más aceptación y ocupa un lugar destacado en la agenda mundial. En *Financing for Sustainable Development Report 2023* (informe sobre financiación para el desarrollo sostenible 2023) se reconoció que las reformas de la arquitectura financiera internacional estaban en marcha en casi todos los ámbitos de acción de la Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. Las reformas se están discutiendo en múltiples foros, en particular en agrupaciones informales de países como el Grupo de los 20, el Grupo de los Siete, la Iniciativa de Bridgetown y, más recientemente, la Cumbre de París para un Nuevo Pacto Financiero Mundial, en las reuniones de las juntas del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional (FMI), y en las Naciones Unidas, y se seguirán discutiendo en la Cumbre del Futuro, en 2024. Esos esfuerzos podrían culminar en un consenso internacional sobre los tan esperados y urgentemente necesarios cambios en la arquitectura financiera internacional en una cuarta conferencia internacional sobre la financiación para el desarrollo en 2025.

5. En apoyo de las discusiones mencionadas, el Secretario General ha publicado recientemente dos conjuntos complementarios de propuestas. En el plan de estímulo para los Objetivos de Desarrollo Sostenible¹, pidió a la comunidad internacional que recaudara anualmente al menos 500.000 millones de dólares con el fin de aumentar la financiación asequible y a largo plazo para los países necesitados. También destacó tres prioridades que necesitaban atención urgente, a saber, a) hacer frente al elevado costo de la deuda; b) aumentar con rapidez la financiación asequible y a largo plazo para todos los países que la necesitaran, en particular fortaleciendo el sistema de

¹ Naciones Unidas, “United Nations Secretary-General’s SDG stimulus to deliver Agenda 2030”, informe de políticas, febrero de 2023.

bancos de desarrollo; y c) ampliar el suministro de financiación de contingencia. En el informe de políticas sobre las reformas de la arquitectura financiera internacional², el Secretario General complementa las ideas del plan de estímulo para los Objetivos de Desarrollo Sostenible con recomendaciones audaces y ambiciosas para crear una arquitectura financiera internacional estable, sostenible e inclusiva. El presente informe contiene un análisis sobre la mayor parte de las cuestiones que se abordan en el informe de políticas³.

II. Mejora de la sostenibilidad de la deuda⁴

6. Los países tienen en el endeudamiento soberano una herramienta importante para financiar las inversiones en desarrollo sostenible. En muchos países en desarrollo, sin embargo, las perturbaciones mundiales que se han producido desde 2020 han agravado las vulnerabilidades de la deuda que se habían ido acumulando en el decenio anterior. Según las estimaciones, 52 países en desarrollo, en los que reside la mitad de la población mundial que vive en la pobreza extrema, tienen graves problemas de deuda y afrontan costos muy elevados para obtener financiación en los mercados. Se considera que en torno al 60 % de los países menos adelantados y otros países de ingreso bajo presentan un riesgo elevado de sobreendeudamiento o están sobreendeudados, el doble del nivel registrado en 2015.

7. El aumento de la carga del servicio de la deuda reduce aún más el margen fiscal que necesitan los países para invertir en los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En 2022, 25 países en desarrollo destinaron más de la quinta parte de su ingreso total al servicio de la deuda pública externa, lo que supone el mayor número de países que cruzan ese umbral desde las iniciativas de alivio de la deuda de principios de la década de 2000⁵.

8. Probablemente, el endurecimiento continuo de la política monetaria mundial agravará los problemas de sostenibilidad de la deuda de muchos países en desarrollo, ya que reducirá la liquidez, aumentará los costos de endeudamiento y debilitará las monedas nacionales. Incluso en los países que no presentan un riesgo inmediato de sobreendeudamiento, los elevados costos de endeudamiento limitan su capacidad para invertir en la recuperación y el desarrollo sostenible, y aumentan el riesgo de que sufran crisis de la deuda más adelante. Según análisis recientes, la mayoría de los países que han sufrido costosas crisis de la deuda habrían sido solventes si hubieran tenido acceso ininterrumpido a financiación a las tasas que pagan los países desarrollados⁶.

9. La comunidad internacional debería adoptar diversas medidas para mejorar los mercados de deuda soberana con el fin de apoyar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En primer lugar, deberían actualizarse los principios vigentes sobre el otorgamiento y la toma responsables de préstamos para reflejar el cambiante entorno mundial e incorporar los Objetivos.

² [A/77/CRP.1/Add.5](#).

³ El informe de políticas sobre las reformas de la arquitectura financiera internacional incluye una sección dedicada a la cooperación internacional en materia de tributación, cuestión que se aborda en el informe del Secretario General sobre la promoción en las Naciones Unidas de la cooperación internacional inclusiva y eficaz en cuestiones de tributación ([A/78/235](#)).

⁴ Para un análisis más a fondo de la sostenibilidad de la deuda, véase el informe del Secretario General sobre la sostenibilidad de la deuda externa y el desarrollo ([A/78/229](#)).

⁵ *Financing for Sustainable Development Report 2023* (publicación de las Naciones Unidas, 2023).

⁶ Ugo Panizza, “Long-term debt sustainability in emerging market economies: a counterfactual analysis”, documento de trabajo del Instituto Superior de Estudios Internacionales y de Desarrollo, núm. HEIDWP07-2022 (Ginebra, Instituto Superior de Estudios Internacionales y de Desarrollo, 2022).

10. En segundo lugar, habría que seguir mejorando y haciendo más transparentes las metodologías que se aplican en los análisis de la sostenibilidad de la deuda y las calificaciones crediticias, por ejemplo, incorporando los riesgos climáticos y los efectos positivos de las inversiones en las acciones encaminadas a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible en las proyecciones a largo plazo de los países. El FMI está trabajando actualmente en la cuestión, en concreto en lo que se refiere a los análisis de la sostenibilidad de la deuda. También es necesario que en los análisis de la sostenibilidad de la deuda se distinga mejor entre crisis de liquidez y crisis de solvencia. La distinción es importante en el contexto de la ampliación de los préstamos oficiales enmarcados en los esfuerzos para reforzar el sistema de bancos multilaterales de desarrollo, por ejemplo, como parte del plan de estímulo para los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Una posible aproximación para calcular la “solvencia” en los análisis de la sostenibilidad de la deuda consistiría en ejecutar los modelos existentes utilizando las tasas de interés acreedor de los bancos multilaterales de desarrollo, en lugar de las tasas de mercado. La comparación de ese resultado “de solvencia” con el resultado de los análisis tradicionales de la sostenibilidad de la deuda podría revelar si un país sería básicamente solvente si tuviera acceso a mejores condiciones de financiación.

11. En tercer lugar, en el contexto de los crecientes riesgos climáticos y riesgos sistémicos de otro tipo, se necesitan mecanismos específicos que aplacen los pagos de la deuda cuando los países se vean afectados por perturbaciones externas. En la Cumbre para un Nuevo Pacto Financiero Mundial, la comunidad internacional logró avanzar en este ámbito alentando a los países acreedores a introducir cláusulas de la deuda vinculadas al clima en sus instrumentos de préstamo. Esas iniciativas podrían reforzarse alentando a los bancos de desarrollo a introducir cláusulas de la deuda vinculadas al clima, inspirándose en los recientes esfuerzos de la entidad UK Export Finance del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y del Banco Interamericano de Desarrollo.

12. En cuarto lugar, deberían promoverse los canjes de deuda por Objetivos de Desarrollo Sostenible y por adaptación climática, bajo el liderazgo del sector oficial. La formulación de un marco de referencia podría contribuir a normalizar los canjes de deuda por Objetivos de Desarrollo Sostenible y por adaptación climática tanto oficiales como de mercado, reducir los costos de transacción y aumentar la aceptación.

13. El sistema internacional actual no dispone de las herramientas necesarias para facilitar una reestructuración de la deuda suficientemente profunda y rápida cuando es necesario. A pesar de que recientemente se han registrado algunos avances, la aplicación del Marco Común para el Tratamiento de la Deuda más allá de la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del Grupo de los 20 ha sido lenta. Por ejemplo, en junio de 2023, Zambia llegó a un acuerdo con sus acreedores oficiales, más de dos años después de que el país solicitara por primera vez la reestructuración de su deuda. Lo prolongado del proceso ha socavado la confianza en él, y algunos países deudores se han mostrado reacios a solicitar el tratamiento de la deuda con arreglo al Marco Común.

14. El Secretario General ha propuesto una solución en dos etapas para facilitar las reestructuraciones de la deuda soberana. La primera etapa consiste en crear un mecanismo de renegociación de la deuda con sede en una de las instituciones financieras internacionales, a fin de acelerar la reestructuración de la deuda con arreglo al Marco Común. El mecanismo ayudaría a garantizar la comparabilidad en el trato entre los acreedores oficiales y los comerciales mediante métodos que impondrían la participación de los acreedores privados y la incentivarían. La segunda etapa, que sería a medio plazo, tendría por objeto establecer una autoridad de la deuda

soberana independiente de los intereses de acreedores y deudores, a fin de garantizar reestructuraciones de la deuda oportunas, ordenadas, eficaces y justas en un panorama de deuda cada vez más complejo.

III. Reformas de los bancos multilaterales de desarrollo para aumentar la financiación destinada a los Objetivos de Desarrollo Sostenible

15. Los bancos públicos de desarrollo, incluidos los bancos multilaterales de desarrollo, están en una posición única para aumentar los préstamos al desarrollo sostenible a los países en desarrollo. Los bancos multilaterales de desarrollo desempeñan un papel anticíclico durante las crisis y proporcionan financiación asequible y a largo plazo; sin embargo, su capacidad financiera es limitada. Con la salvedad del Banco Africano de Desarrollo, el tamaño de las bases de capital desembolsado de los bancos multilaterales de desarrollo no ha aumentado en consonancia con el crecimiento de la economía mundial ni con las cada vez mayores necesidades de inversión. El capital desembolsado del Banco Mundial es siete veces menor que en 1960, en términos de producto interno bruto (PIB) mundial. Los incrementos de capital asignados al Banco Mundial no han alcanzado el nivel necesario para financiar el enorme esfuerzo de inversión que se precisa para hacer frente a los desafíos actuales. Además, los préstamos e incentivos de los bancos multilaterales de desarrollo tampoco están plenamente alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, en particular en lo que respecta a la acción por el clima.

16. Pese a los llamamientos a que la financiación oficial para el desarrollo movilice más financiación privada, las cifras se están quedando entre 45.000 millones y 55.000 millones de dólares al año, lo que está muy por debajo del llamamiento que hizo el Banco Mundial en 2015, cuando pidió pasar de miles de millones a billones. Además, se desconocen los efectos en el desarrollo de los flujos actuales. La situación lleva, por tanto, a plantearse si el modelo actual para movilizar financiación privada es eficaz, y subraya la necesidad de desarrollar nuevos marcos de reparto del riesgo financiero, en particular por parte de los bancos multilaterales de desarrollo, que se centren en maximizar los efectos.

17. Los bancos multilaterales de desarrollo están examinando su papel, su escala y sus funciones a fin de adaptarse y responder plenamente a los Objetivos de Desarrollo Sostenible y a la acción por el clima. El Banco Mundial ha publicado un proyecto de documento sobre su evolución, y está previsto que se proceda a la aprobación de propuestas en las Reuniones Anuales del Grupo Banco Mundial y del FMI que se celebrarán en octubre de 2023. En el documento se mencionan tres elementos básicos: mejorar la misión del Banco Mundial, su modelo operacional y su modelo y su capacidad financieros⁷. En mayo de 2023, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo aprobó una modificación de sus estatutos para ampliar gradualmente sus operaciones a África Subsahariana y el Iraq⁸. El Banco Europeo de Inversiones creó una nueva rama dedicada al desarrollo, BEI Global, para aumentar sus efectos sobre el desarrollo más allá de Europa.

⁷ A raíz de los comentarios recibidos y las consultas mantenidas sobre el proyecto inicial, en marzo de 2023 se publicó el documento “Evolution of the World Bank Group: A Report to Governors”. El Banco Mundial organizó una reunión de consulta con interesados en Washington D. C. en abril de 2023, y sigue celebrando consultas en línea.

⁸ Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, resolución núm. 259 de la Junta de Gobernadores (únicamente en inglés), aprobada el 18 de mayo de 2023.

Aumento de la capacidad de financiación a largo plazo

18. En el plan de estímulo para los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el Secretario General llama a ampliar considerablemente el volumen de préstamos que conceden los bancos multilaterales de desarrollo, de 100.000 millones de dólares a no menos de 500.000 millones de dólares anuales. La ampliación podría llevarse a cabo reforzando las bases de capital de los bancos multilaterales de desarrollo y utilizando mejor el capital disponible. Es importante aumentar el capital desembolsado de los bancos multilaterales de desarrollo, aunque los desembolsos se hagan a lo largo del tiempo, a fin de desbloquear la capacidad de préstamo adicional necesaria para atender al aumento de la demanda.

19. A fin de aumentar en mayor medida la capacidad de préstamo, los bancos multilaterales de desarrollo deberían seguir haciendo un uso más eficiente del capital disponible, entre otras cosas maximizando el uso de sus balances⁹. Aunque algunos estudios han considerado que las revisiones de las políticas de adecuación del capital de los bancos multilaterales de desarrollo podrían aumentar el volumen de préstamo en 500.000 millones de dólares sin que las calificaciones crediticias se vieran afectadas¹⁰, hasta la fecha el Banco Mundial ha estimado el potencial en una cifra mucho menor y ha presentado un paquete de medidas para aumentar su capacidad de préstamo en 50.000 millones de dólares en los próximos diez años. Cabe mencionar entre esas medidas la revisión de la relación capital-préstamos mínima; un programa piloto de emisión de capital híbrido en los mercados financieros; la eliminación del límite legal de préstamo de su Convenio Constitutivo; y un programa de garantías bilaterales ampliado. Se están estudiando otras medidas para aumentar en mayor medida la financiación, como ampliar el papel del capital exigible. Sin embargo, habida cuenta de la magnitud de las necesidades de financiación, las medidas de optimización del balance por sí solas no bastarán para hacer frente a unos desafíos que son cada vez mayores; también se necesitarán nuevas inyecciones de capital.

20. La canalización de derechos especiales de giro a través de los bancos multilaterales de desarrollo podría aumentar aún más su capacidad de ofrecer financiación a largo plazo (véase la secc. IV). Hasta la fecha, varios países, entre ellos la Arabia Saudita, el Japón y el Reino Unido, han manifestado interés en canalizar derechos especiales de giro a través de los bancos multilaterales de desarrollo, si bien otros países, como los miembros de la Unión Europea, han señalado las dificultades que entraña. No obstante, dado que se están elaborando las metodologías para canalizar derechos especiales de giro a través de los bancos multilaterales de desarrollo, se alienta a los países a que encuentren la manera de hacerlo.

Alineación de los modelos de negocio de los bancos multilaterales de desarrollo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible

21. En el contexto de los crecientes desafíos para el desarrollo sostenible, los bancos multilaterales de desarrollo están examinando sus prácticas institucionales para apoyar mejor la inversión en los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la acción por el clima, entre otras cosas mediante la actualización de los mandatos, las políticas, las prácticas de préstamo y los incentivos internos para centrar la atención en los Objetivos y los efectos del clima. Un uso más sistemático de la vulnerabilidad para orientar las asignaciones de financiación en condiciones concesionarias, por ejemplo a través del índice de vulnerabilidad multidimensional o las métricas que van más allá

⁹ Panel de expertos del examen independiente sobre la idoneidad de los marcos de gestión del capital de los bancos multilaterales de desarrollo, *Boosting MDBs' Investing Capacity: An Independent Review of Multilateral Development Banks' Capital Adequacy Frameworks* (Grupo de los 20, 2022).

¹⁰ Véase Naciones Unidas, "United Nations Secretary-General's SDG stimulus".

del PIB, proporcionará un apoyo muy necesario a los países vulnerables, como los pequeños Estados insulares en desarrollo.

22. Además, se ha propuesto que los bancos multilaterales de desarrollo aumenten el volumen de financiación para el clima y su calidad, en particular cumpliendo las promesas de dejar de financiar proyectos de combustibles fósiles, como ha hecho el Banco Europeo de Inversiones. También es necesario desarrollar mecanismos para contabilizar mejor la financiación para el clima a fin de que el aumento de la financiación para mitigar el cambio climático no vaya en detrimento de la financiación de las prioridades nacionales de los países en desarrollo. Habida cuenta de que hay 62 fondos multilaterales distintos que desembolsan un total de solo entre 3.000 millones y 4.000 millones de dólares, también es necesario optimizar la arquitectura de financiación para el clima, un proceso que podría comenzar con un examen independiente para estudiar la cuestión.

Mejora de las condiciones de préstamo

23. Si los bancos multilaterales de desarrollo aumentaran el apalancamiento financiero y el capital, podrían tener el margen necesario para mejorar las condiciones de sus préstamos. Los bancos multilaterales de desarrollo podrían ofrecer préstamos asequibles a muy largo plazo (con períodos de amortización de 30 a 50 años), lo que daría tiempo para que las inversiones se notaran en el crecimiento económico y el desarrollo. La inclusión de cláusulas de la deuda vinculadas al clima en los contratos de préstamo de los bancos multilaterales de desarrollo y la ampliación de las cláusulas sobre un componente contingente para emergencias, como se alienta en la declaración sobre la visión de los bancos multilaterales de desarrollo de la Cumbre de París para un Nuevo Pacto Financiero Mundial, proporcionaría un respiro a los países afectados por desastres naturales o perturbaciones exógenas de otro tipo.

Fortalecimiento del sistema

24. Los bancos públicos de desarrollo tienen ya una huella considerable, dado que 528 bancos de desarrollo e instituciones de financiación del desarrollo controlan en conjunto activos por valor de 23 billones de dólares, que se podrían apalancar para lograr un mayor impacto. Los bancos multilaterales de desarrollo deberían intensificar la cooperación entre ellos y con otros bancos públicos de desarrollo para mejorar la cofinanciación y el intercambio de conocimientos, y lograr un apalancamiento mayor, como también se pidió en la Cumbre.

25. Los bancos multilaterales de desarrollo y otras instituciones financieras internacionales están en mejor posición que los soberanos para gestionar el riesgo cambiario, ya que pueden diversificar entre divisas, como se pide en la Agenda de Acción de Addis Abeba. Una ampliación de los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo en la moneda nacional podría reducir los riesgos cambiarios a que se enfrentan los Gobiernos y rebajar sus perfiles de riesgo de endeudamiento. Los fondos públicos de seguros o reaseguros de todo el sistema de bancos públicos de desarrollo podrían ayudar a los bancos a gestionar mejor los riesgos mediante la diversificación. Un fondo público también podría ofrecer garantías en moneda extranjera o cobertura del riesgo cambiario para las inversiones privadas en desarrollo sostenible en los países en desarrollo¹¹.

¹¹ Véase también Avinash Persaud, “Unblocking the green transformation in developing countries with a partial foreign exchange guarantee”, versión 7.0, 7 de junio de 2023.

Apalancamiento de la financiación privada

26. Los bancos multilaterales de desarrollo deberían apalancar mejor la financiación privada para acelerar los progresos en materia de desarrollo sostenible. Se necesita un nuevo marco para la financiación combinada que dé prioridad a los efectos en el desarrollo sostenible más que en la bancabilidad de los proyectos. Un enfoque centrado en los efectos haría hincapié en las transacciones en los países menos adelantados y otros países vulnerables que tienen grandes necesidades de desarrollo, si bien el coeficiente de apalancamiento de esas transacciones tenderá a ser más bajo. Los indicadores y los incentivos por rendimiento de la financiación combinada de los bancos multilaterales de desarrollo deberían centrarse no solo en la cantidad, sino también en los efectos. De lo contrario, podría darse la circunstancia de que se centren en las transacciones más lucrativas, la sobrecompensación del socio privado y la canalización de la financiación privada hacia sectores que no favorezcan la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

IV. Fortalecimiento de la red de seguridad financiera mundial

27. Desde 2020, la red de seguridad financiera mundial ha proporcionado mayor apoyo de emergencia a los países afectados por crisis. La red de seguridad financiera mundial, en la que el FMI ocupa un lugar central, también comprende acuerdos de financiación regionales, acuerdos de permuta financiera bilaterales y las reservas de divisas de los propios países. Pese al carácter multicapa de la red de seguridad financiera mundial, las recientes crisis han puesto de manifiesto la existencia de deficiencias y desigualdades en el acceso de los países. Por ejemplo, la mayor parte de los países en desarrollo no están integrados en la red mundial de acuerdos de permuta financiera. Solo el 28 % de los países de ingreso mediano y el 2 % de los países menos adelantados tienen acceso a líneas de permuta financiera bilaterales¹².

28. En el contexto de los crecientes riesgos sistémicos, es de prever que más países necesitarán apoyo de liquidez¹³. Por consiguiente, urge reforzar y hacer más coherente y equitativa la red de seguridad financiera mundial.

Derechos especiales de giro

29. La asignación histórica de derechos especiales de giro por valor de 650.000 millones de dólares que hizo el FMI en 2021 supuso cierto alivio para los países miembros, al permitirles aumentar sus reservas internacionales o canjear sus derechos especiales de giro por divisas de libre uso para afrontar sus necesidades de gasto, de conformidad con los marcos jurídicos nacionales.

30. Aunque el canje de derechos especiales de giro por otras divisas no genera una deuda adicional, los países están obligados a pagar intereses por la diferencia entre sus tenencias y sus asignaciones de derechos especiales de giro, con arreglo a una tasa de interés basada en una media ponderada de las divisas que contiene la cesta de derechos especiales de giro. En un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, esa tasa de interés ha aumentado considerablemente, desde menos del 0,1 % a principios de 2022 hasta más del 3,8 % a principios de junio de 2023. Si bien la tasa sigue siendo baja en comparación con los costos de tomar préstamos de otras fuentes, ha dado lugar a aumentos considerables de los gastos en los países que canjearon sus derechos especiales de giro por divisas fuertes.

¹² *Financing for Sustainable Development Report*.

¹³ Para una discusión más exhaustiva de los efectos de los riesgos sistémicos mundiales en la agenda de la financiación para el desarrollo, véase *Financing for Sustainable Development Report 2021* (publicación de las Naciones Unidas, 2021).

31. El mecanismo existente para asignar los derechos especiales de giro de manera proporcional a la participación de los países en las cuotas del FMI hizo que los países en desarrollo recibieran solo la tercera parte de la asignación de 2021 y los países más vulnerables, menos del 2,5 %. A finales de diciembre de 2022, 50 de los 190 países miembros, incluidos 18 de los países menos adelantados, habían reducido sus tenencias de derechos especiales de giro a menos del 50 % de sus asignaciones. Al 31 de diciembre de 2022, los países desarrollados con excedentes de derechos especiales de giro poseían 362.000 millones de derechos especiales de giro no utilizados (el equivalente a 484.000 millones de dólares)¹⁴.

32. Para promover una recuperación más sólida e inclusiva, el Grupo de los Siete y el Grupo de los 20 han pedido la recanalización voluntaria de 100.000 millones de dólares en derechos especiales de giro no utilizados a los países necesitados. Al 31 de mayo de 2023, los países habían formulado promesas de contribuciones que superaban los 100.000 millones de dólares, aunque en realidad solamente se habían recanalizado 55.000 millones de dólares. La gran mayoría de los derechos especiales de giro recanalizados se destinaron a financiar el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza y el nuevo Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad del FMI.

33. Los Estados Miembros han expresado su apoyo a la opción de recanalizar los derechos especiales de giro a través de los bancos multilaterales y regionales de desarrollo, que ya son tenedores autorizados (es decir, entidades que pueden tener y negociar derechos especiales de giro). En febrero de 2023, el FMI aprobó a 5 bancos multilaterales de desarrollo como tenedores autorizados, lo que ha elevado a 20 el número total de tenedores autorizados. El Banco Africano de Desarrollo, junto con el Banco Interamericano de Desarrollo, ha presentado una propuesta innovadora que permitiría a los países proporcionar sus derechos especiales de giro como capital híbrido, que luego se podría apalancar para facilitar financiación a largo plazo. El instrumento también tendría un efecto multiplicador, ya que podría multiplicar los derechos especiales de giro por tres o por cuatro. El esquema de capital híbrido propuesto por el Banco Africano de Desarrollo se complementa con un acuerdo de apoyo a la liquidez, que es un respaldo de liquidez que toma como modelo el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza. El acuerdo de apoyo a la liquidez permitiría a los prestamistas rescatar el préstamo en caso de problemas de balanza de pagos, con lo que la propuesta mantiene las características de activo de reserva que tienen los derechos especiales de giro. El Secretario General ha pedido una segunda ronda de recanalización de otros 100.000 millones de dólares, centrada en la recanalización a través de los bancos multilaterales de desarrollo.

34. El desarrollo de un mecanismo que permita un proceso más automático de emisión de derechos especiales de giro, ya sea de forma anticíclica o en respuesta a perturbaciones, podría contribuir a evitar prolongadas negociaciones políticas y a mejorar la oportunidad de las emisiones durante una crisis. La Junta de Gobernadores del FMI tardó 11 meses en llegar a un acuerdo sobre una nueva emisión de derechos especiales de giro cuando estalló la crisis financiera mundial de 2008, y 17 meses tras el brote de COVID-19. Además, la asignación de derechos especiales de giro en función de las necesidades y vulnerabilidades de los países, y no según las cuotas del FMI, podría permitir orientar mejor la emisión de derechos especiales de giro a los países que realmente necesitan liquidez. La asignación podría ser directa o basarse en un acuerdo de recanalización *ex ante* para recanalizar los derechos especiales de giro en el momento de su emisión.

¹⁴ FMI, IMF Financial Data Query Tool. Puede consultarse en <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx>.

Mecanismos de financiación del Fondo Monetario Internacional

35. En los últimos tres años, el FMI ha incrementado sus préstamos de emergencia y ha introducido nuevos mecanismos de financiación para ayudar a los países a capear la serie de perturbaciones mundiales. El FMI suscribió 20 acuerdos con países por valor de 63.700 millones de dólares en 2021, y otros 21 por valor de 88.800 millones de dólares en 2022. Los desembolsos de préstamos del FMI ascendieron en total a 12.400 millones de dólares en 2021 y a 36.600 millones en 2022.

36. En abril de 2020, el FMI estableció una nueva línea de liquidez a corto plazo para los países con marcos y fundamentos normativos muy sólidos, que fue la primera incorporación al conjunto de servicios financieros del FMI en casi diez años. Su diseño único permitió al FMI ofrecer proactivamente acuerdos a los países en el marco de la línea de liquidez a corto plazo, en lugar de esperar a que los países cursaran una solicitud. El FMI también dispuso varias medidas a corto plazo, entre ellas el aumento de los límites de acceso a los mecanismos de préstamo y la simplificación temporal de los procesos de aprobación. Desde enero de 2022, los límites de acceso acumulados de la mayoría de los mecanismos de préstamo se redujeron a los niveles anteriores a la pandemia¹⁵.

37. El Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, que concede préstamos en condiciones favorables a los países de ingreso bajo y otros países vulnerables ha facilitado 24.000 millones de dólares en préstamos sin intereses desde el inicio de la pandemia de COVID-19. El Fondo se enfrenta a crecientes tensiones financieras debido a la fuerte demanda de sus préstamos y a la marcada subida de las tasas de interés. El FMI ha informado de que el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza tenía un déficit de 1.200 millones de derechos especiales de giro en los compromisos para recursos en forma de subsidios y de 3.500 millones de derechos especiales de giro en los destinados a recursos en forma de préstamos¹⁶. Se necesita financiación adicional, incluidos compromisos de derechos especiales de giro, para cubrir el déficit de financiación del Fondo.

38. El Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad, que se puso en marcha en octubre de 2022, ofrece financiación asequible y a largo plazo, con vencimiento hasta a 20 años, para ayudar a los países a aumentar su resiliencia a las perturbaciones externas, como los problemas relacionados con el clima, que son un riesgo para la estabilidad de su balanza de pagos. Al 31 de mayo de 2023, el Fondo había recibido 32.400 millones de derechos especiales de giro. Hasta la fecha, el FMI ha aprobado siete programas del Servicio para la Resiliencia y la Sostenibilidad en el marco del Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad.

39. Aunque los precios mundiales de los alimentos se han suavizado desde el inicio de la guerra en Ucrania, siguen siendo elevados en términos históricos. Desde febrero de 2022, el FMI ha aprobado nuevos programas de calidad en el tramo superior de crédito para siete países y ha aumentado los existentes para dos países que se vieron muy afectados por la crisis alimentaria, hasta llegar a un compromiso adicional total de 11.400 millones de dólares¹⁷. Los programas se centran en el fortalecimiento de las redes de protección social para ayudar a hacer frente a los efectos de la crisis

¹⁵ Los límites de acceso acumulado mejorados del Servicio de Crédito Rápido y el Instrumento de Financiamiento Rápido se ampliaron hasta el 30 de junio de 2023. Véase FMI, *Review of Temporary Modifications to the Fund's Access Limits in Response to the COVID-19 Pandemic*, documento de política del FMI, núm. 2021/077 (Washington D. C., 2021).

¹⁶ FMI, *2023 Review of Resource Adequacy of the Poverty Reduction and Growth Trust, Resilience and Sustainability Trust, and Debt Relief Trusts*, documento de política del FMI, núm. 2023/021 (Washington D. C., 2023).

¹⁷ Bjoern Rother *et al.*, "Global Food Crisis Update— Recent Developments, Outlook, and IMF Engagement", nota del FMI, núm. 2023/002 (Washington D. C., FMI, 2023).

alimentaria. Además, en septiembre de 2022, el FMI aprobó una nueva ventanilla para shocks alimentarios temporal de 12 meses de duración en el marco de sus instrumentos de financiación de emergencia. La ventanilla facilita ayuda adicional a los países miembros que afrontan necesidades urgentes de balanza de pagos debido a la crisis alimentaria mundial, en los casos en que los programas de calidad del tramo superior de crédito no son viables o necesarios. Hasta marzo de 2023, se han aprobado las solicitudes de financiación de seis países en el marco de la ventanilla, y la ayuda total con cargo al instrumento ha llegado a 1.800 millones de dólares.

40. Los crecientes riesgos ocasionados por perturbaciones más frecuentes e interconectadas harán necesarios nuevos instrumentos de financiación innovadores a fin de reforzar la disponibilidad de recursos para los países vulnerables. Los préstamos del FMI podrían flexibilizarse, mediante la aplicación de tasas de interés bajas, menos condicionalidades y límites de acceso más altos a créditos rápidos y a los mecanismos de financiación. La suspensión temporal de las sobretasas, o cuando menos su reducción, podría ayudar a aliviar la presión sobre los países que afrontan dificultades de balanza de pagos graves.

41. Con el fin de aumentar el acceso a las líneas de permuta financiera para todos, el FMI podría facilitar un mecanismo multilateral de permuta de divisas¹⁸, en el que participaran los bancos centrales que emiten divisas de reserva general, para proporcionar acceso a liquidez de emergencia a un conjunto más amplio de países en desarrollo.

42. La decimosexta revisión general de cuotas que está llevando a cabo actualmente el FMI, que debe concluir a mediados de diciembre de 2023, brinda una oportunidad para recapitalizar el FMI y ampliar su capacidad de préstamo en preparación de los problemas que puedan presentarse más adelante, al tiempo que se avanza en la reforma de la gobernanza (véase la sección VII).

Acuerdos de financiación regionales

43. Los acuerdos de financiación regionales pueden desempeñar un papel importante en el fortalecimiento de la red de seguridad financiera mundial, proporcionando acuerdos regionales de mancomunación de reservas, líneas de permuta financiera, mecanismos de préstamo y apoyo técnico. Los países en desarrollo tienen acceso a seis acuerdos de financiación regionales, que entre todos suman una capacidad crediticia de 1 billón de dólares¹⁹. Entre febrero de 2020 y febrero de 2023, los acuerdos de financiación regionales desembolsaron a los países miembros 9.900 millones de dólares, en parte en combinación con programas del FMI, aunque más de la tercera parte del monto total se destinó a un solo país de Europa. Se trata de un monto pequeño en comparación tanto con los programas de préstamo del FMI como con la permuta bilateral de divisas entre bancos centrales, que ascienden a más de 1,5 billones de dólares. Pese a esos montos comparativamente reducidos, el rápido desembolso de préstamos a través de los acuerdos de financiación regionales ha proporcionado un alivio rápido y flexible a los países que han accedido a ellos. Durante la pandemia de COVID-19, los acuerdos regionales más utilizados

¹⁸ Véanse también FMI, “Adequacy of the global financial safety net – review of the flexible credit line and precautionary and liquidity line, and proposals for toolkit reform”, documento de política del FMI (Washington D. C., 2017), y [A/77/CRP.1/Add.5](#).

¹⁹ El Fondo Monetario Árabe, el Acuerdo Contingente de Reserva, 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.

fueron los que no requerían que hubiera un programa del FMI disponible para acceder a fondos²⁰.

44. Los acuerdos de financiación regionales podrían reforzarse para facilitar más recursos en mejores condiciones y de manera más previsible, entre otras cosas, mejorando la cooperación entre los acuerdos de financiación regionales y el FMI para aumentar la coordinación entre las distintas capas de la red de seguridad, y revisando los vínculos formales para dar más autonomía a las decisiones de los acuerdos regionales. La ampliación de la base de miembros podría reforzar el papel de los acuerdos regionales en el sistema financiero mundial.

V. Gestión de los riesgos sistémicos para la estabilidad financiera

45. El agresivo ritmo de endurecimiento de la política monetaria que aplicaron los principales bancos centrales el último año ha exacerbado las fragilidades del sector financiero, como han demostrado las turbulencias bancarias de 2023 en los Estados Unidos de América y Europa. Aunque los encargados de formular políticas actuaron con decisión para contener los riesgos de contagio financiero, las vulnerabilidades siguen siendo elevadas, ya que las condiciones financieras mundiales continúan endureciéndose. En el entorno actual, los bancos centrales se encuentran ante la disyuntiva cada vez más difícil de contener las elevadas presiones inflacionarias y preservar la estabilidad financiera.

46. Un nuevo aumento de las tasas de interés podría dejar al descubierto bolsas de vulnerabilidad en otros ámbitos del sector financiero, como los intermediarios financieros no bancarios menos regulados. Existe el riesgo de que se produzcan nuevos episodios de turbulencias en los mercados financieros, que repercutan en el conjunto del sistema financiero. La renovación de las tensiones en los mercados financieros de los países desarrollados podría tener grandes efectos de contagio transfronterizos, y agravar unas condiciones de financiación ya de por sí difíciles para muchos países en desarrollo. Las instancias normativas deben responder a esos nuevos desafíos, entre otras cosas actualizando la normativa y las metodologías de evaluación de riesgos existentes y ampliando el marco regulador.

Turbulencias bancarias en los Estados Unidos y Europa

47. La subida de las tasas de interés sacó a la luz las vulnerabilidades de los balances y desencadenó una retirada de depósitos que a su vez ocasionó un efecto de contagio que afectó a la liquidez en todo el sector. En marzo de 2023, la quiebra de Silicon Valley Bank, 16º banco más grande de los Estados Unidos, y de Signature Bank, así como la compra mediada por el Gobierno de Suiza de Credit Suisse, un banco de importancia sistémica mundial, desataron un pánico generalizado que sacudió los mercados financieros de todo el mundo. A primeros de mayo de 2023, la Corporación Federal de Garantía de Depósitos de los Estados Unidos se hizo con el control del First Republic Bank, que tenía unos activos totales de 212.000 millones de dólares, y vendió esos activos a JPMorgan Chase. Si bien cada uno de los bancos que quebraron presentaba debilidades únicas, entre los factores comunes cabe destacar las deficiencias en la gestión interna del riesgo y en la supervisión externa.

²⁰ Laurissa Mühlich y Barbara Fritz, “Regional monetary cooperation in the developing world: taking stock”, en *South-South Regional Financial Arrangements: Collaboration towards Resilience*, Diana Barrowclough *et al.*, eds., International Political Economy Series (Cham (Suiza), Palgrave Macmillan, 2022).

48. La rápida respuesta de los reguladores, en particular su actuación inmediata para tratar con los bancos en quiebra, contribuyó a paliar los temores del mercado y contener los riesgos para la estabilidad financiera, y a aumentar al mismo tiempo la liquidez de otros bancos nacionales y bancos centrales para mitigar el efecto de contagio. No está claro si hay otros focos de riesgo que puedan salir a la luz por la subida de las tasas de interés (como los niveles de préstamo inmobiliario comercial desmesuradamente altos entre los bancos pequeños de los Estados Unidos). Además, siguen preocupando los intermediarios financieros no bancarios menos regulados, dado que se desconoce su exposición a los riesgos de tasa de interés y su importancia sistémica está aumentando.

Intermediación financiera no bancaria

49. Desde la crisis financiera mundial de 2008, el crecimiento de los intermediarios financieros no bancarios, como los fondos de pensiones, los fondos de inversión libre, las aseguradoras y los proveedores del sector tecnofinanciero que actúan como intermediarios financieros, ha superado el crecimiento del sector bancario y ahora representa casi la mitad de todos los activos financieros a nivel mundial²¹. Los intermediarios financieros no bancarios también están más interconectados, como reflejan los crecientes vínculos transfronterizos entre ellos y los bancos tradicionales. Cada vez ofrecen más crédito y otros servicios financieros. Si bien hacen posible una mayor diversificación de los riesgos, también agravan la volatilidad y las tensiones del mercado, lo que podría precipitar una crisis financiera a mayor escala.

50. Se ha producido un aumento de las vulnerabilidades relacionadas con el apalancamiento financiero excesivo, los desajustes de liquidez y los elevados niveles de interconexión de algunos intermediarios financieros no bancarios²². En caso de perturbaciones, los intermediarios financieros no bancarios suelen vender activos para cubrir los reembolsos o los ajustes de los márgenes de garantía²³, lo que conduce a una tendencia bajista del mercado y a un fuerte aumento de la demanda de liquidez. Esa situación puede desencadenar un desapalancamiento rápido y la transmisión de las tensiones a otras partes del sistema financiero y a la economía real.

51. Los intermediarios financieros no bancarios, en particular los fondos de inversión, son también un motor importante de los flujos de capital a los países en desarrollo, lo que contribuye a aumentar los riesgos asociados a los desestabilizadores efectos de contagio transfronterizos (véase la secc. VI). Los fondos de inversión referenciados a los índices de bonos en moneda nacional de los países en desarrollo se han quintuplicado desde mediados de la década de 2000 hasta rondar los 300.000 millones de dólares²⁴. Cuando se inició la pandemia de COVID-19, las ventas de los inversionistas extranjeros provocaron salidas de capitales a gran escala y contribuyeron a la depreciación de las monedas nacionales²⁵. Los estudios también sugieren que los intermediarios financieros no bancarios tienden a actuar de forma

²¹ Consejo de Estabilidad Financiera, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022* (Basilea, 2022).

²² FMI, *Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks* (Washington D. C., 2023).

²³ Se define el ajuste de los márgenes de garantía como la situación en que un bróker, corredor, intermediario o contraparte pide al prestatario que deposite más efectivo o garantías adicionales para cubrir posibles pérdidas. Se suele dar cuando el precio de mercado de un activo subyacente cambia considerablemente.

²⁴ Serkan Arslanalp *et al.*, *Benchmark-Driven Investments in Emerging Market Bond Markets: Taking Stock*, documento de trabajo del FMI, núm. 2020/192 (Washington D. C., FMI, 2020).

²⁵ Consejo de Estabilidad Financiera, *US Dollar Funding and Emerging Market Economy Vulnerabilities* (Basilea, 2022).

más procíclica que los bancos, en particular en lo que concierne a la actividad transfronteriza²⁶.

52. Para hacer frente a los crecientes riesgos que representan los intermediarios financieros no bancarios para la estabilidad financiera, incluidas las empresas de tecnofinanzas que desarrollan actividades de intermediación financiera, las instancias normativas deberían seguir ampliando el marco regulador general, guiándose por el principio de “misma actividad, mismo riesgo, misma regulación”. Una coordinación mayor de la regulación entre sectores y jurisdicciones puede reducir los riesgos de contagio, arbitraje regulatorio y fragmentación del mercado²⁷. Las recientes propuestas del Consejo de Estabilidad Financiera y otros órganos normativos para gestionar los riesgos sistémicos de los intermediarios financieros no bancarios tienen por objeto reducir los picos de demanda de liquidez, aumentar la resiliencia de la oferta de liquidez en situaciones de estrés y mejorar el seguimiento de los riesgos y el estado de preparación²⁸.

Criptoactivos y criptomonedas estables

53. La rápida evolución de la tecnología financiera digital, que la pandemia de COVID-19 aceleró aún más, ha transformado los servicios financieros. Aunque las tecnologías pueden contribuir a avanzar en la inclusión financiera y aumentar la eficiencia, también generan riesgos. Una nueva gama de activos digitales, en particular los cryptoactivos y las criptomonedas estables, han demostrado ser excepcionalmente volátiles, lo cual genera unos riesgos que, de no afrontarse, podrían socavar la protección de los consumidores, la estabilidad financiera y la integridad de los mercados. Además, los cryptoactivos, en particular los diseñados para ser anónimos, siguen siendo un facilitador de las transacciones ilícitas. Para mitigar esos riesgos, muchos bancos centrales están estudiando la posibilidad de crear monedas digitales propias como una alternativa más segura.

54. Los cryptoactivos son valores virtuales emitidos por entidades privadas, muchas de las cuales se basan en redes descentralizadas que utilizan tecnologías de registro distribuido (cadenas de bloques). Los cryptoactivos han perdido más del 60 % de su valor respecto de su máximo registrado, y la capitalización de mercado total ha pasado de 3,1 billones de dólares en noviembre de 2021 a unos 1,1 billones de dólares en junio de 2023. Las grandes caídas de precios de los cryptoactivos en 2022 coincidieron con el agresivo ritmo de subidas de las tasas de interés en los grandes países desarrollados y con un menor uso diario de las principales aplicaciones de negociación de cryptoactivos²⁹. Las grandes fluctuaciones de valor los hacen inadecuados para cumplir las tres funciones principales de las monedas, a saber, reserva de valor, unidad de cuenta y medio de cambio.

55. La acusada caída de las valoraciones de los cryptoactivos ha ido acompañada de quiebras de gran repercusión. En medio de acusaciones de fraude y mala gestión, el colapso de FTX, una de las mayores plataformas de negociación de cryptoactivos, en noviembre de 2022, ocasionó grandes pérdidas a sus clientes y generó un importante efecto de contagio en el ecosistema de los cryptoactivos.

²⁶ Egemen Eren y Philip Wooldridge, *The Role of Non-Bank Financial Institutions in Cross-Border Spillovers*, documentos del BPI, núm. 129 (Banco de Pagos Internacionales, 2022).

²⁷ FMI, *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*.

²⁸ Consejo de Estabilidad Financiera, “Enhancing the resilience of non-bank financial intermediation: progress report”, 10 de noviembre de 2022.

²⁹ Raphael Auer *et al.*, *Crypto Trading and Bitcoin Prices: Evidence from a New Database of Retail Adoption*, documento de trabajo del BPI, núm. 1049 (Banco de Pagos Internacionales, 2022).

56. Las criptomonedas estables comparten muchas de las características de los criptoactivos, incluido su carácter pseudoanónimo. La mayoría de los emisores de criptomoneda estable prometen, ya sea implícita o explícitamente, mantener un valor estable, normalmente respecto de una sola moneda, como el dólar de los Estados Unidos. Sin embargo, en muchos casos quienes emiten criptomonedas estables son entidades que no están registradas ni autorizadas y que no cuentan con mecanismos creíbles que respalden esa promesa de mantener el valor estable. Por consiguiente, pese a su nombre, las criptomonedas estables pueden ser vulnerables a las retiradas masivas cuando la confianza de los usuarios flaquea y estos se apresuran a rescatar sus activos, de manera similar a lo que ocurre en las situaciones de pánico bancario.

57. Cada vez resulta más urgente que las instancias normativas y los órganos internacionales de normalización refuercen los marcos regulatorios y de supervisión relativos a los criptoactivos, incluyendo en ellos la protección de los consumidores, la integridad financiera y la gobernanza empresarial. Habida cuenta de la naturaleza transfronteriza de los criptoactivos, las respuestas regulatorias también deben coordinarse y ser coherentes a escala mundial, como han solicitado diversos foros, entre ellos el Grupo de los Siete, el Grupo de los 20 y el Grupo de Acción Financiera.

58. En mayo de 2023, la Organización Internacional de Comisiones de Valores, el grupo que reúne a los reguladores de los mercados mundiales, publicó una serie de directrices con 18 recomendaciones relacionadas con la normativa sobre los criptoactivos, entre otras sobre conflictos de intereses, normas de declaración y gobernanza³⁰. En abril de 2023, la Unión Europea aprobó su reglamento relativo a los mercados de criptoactivos, en el que por primera vez se estableció un marco jurídico armonizado a escala de la Unión Europea para el sector. El reglamento abarca los criptoactivos que no están regulados por los servicios financieros existentes, con el objetivo de aumentar la protección de los consumidores y las salvaguardas contra la manipulación del mercado y la delincuencia financiera³¹.

59. En octubre de 2022, el Consejo de Estabilidad Financiera propuso un conjunto de recomendaciones para regular, supervisar y vigilar las actividades y los mercados de criptoactivos, ajustadas al principio “misma actividad, mismo riesgo, misma regulación”. En virtud de ese principio, el FMI ha identificado nueve elementos para dar respuestas normativas eficaces, entre los que figuran la aplicación de requisitos prudenciales, de conducta y de supervisión a todos los actores del mercado de criptoactivos; analizar y divulgar los riesgos fiscales y adoptar un tratamiento tributario inequívoco de los criptoactivos; y establecer acuerdos internacionales de colaboración para mejorar la supervisión y la aplicación de la normativa en materia de criptoactivos³².

60. Aunque los criptoactivos todavía no representan una parte importante del sistema financiero mundial, se están convirtiendo en una fuente de riesgo sistémico en determinados países en desarrollo. Además, en una serie de países en desarrollo, las criptomonedas estables denominadas en dólares están ganando popularidad como reserva potencial de valor y protección contra la inflación y la volatilidad de los tipos de cambio, lo que plantea los mismos riesgos macroeconómicos que la dolarización³³.

³⁰ Junta de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Consultation Report* (Organización Internacional de Comisiones de Valores, 2023).

³¹ Parlamento Europeo, “Crypto-assets: green light to new rules for tracing transfers in the EU”, comunicado de prensa, 20 de abril de 2023.

³² FMI, *Elements of Effective Policies for Crypto Assets*, documento de políticas del FMI, núm. 2023/004 (Washington D. C., 2023).

³³ Parma Bains *et al.*, *Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Stablecoins and Arrangements*, nota de tecnofinanzas del FMI, núm. 2022/008 (Washington D. C., FMI, 2022).

Además de los riesgos fiscales, la creciente preponderancia de los criptoactivos podría socavar la eficacia de la política monetaria y hacer posible que se eludan las medidas de gestión de los flujos de capital.

VI. El sistema monetario internacional

A. Flujos de capital

Gestión de la inestabilidad de los flujos de capital

61. Los flujos internacionales de capital siguen estando impulsados por la aversión al riesgo a escala mundial, las tasas de interés y otros factores que escapan al control de los países receptores. Después del aumento de la volatilidad que se registró durante la mayor parte de 2022, los países en desarrollo recibieron entradas netas positivas en 2023 (por un monto mensual de 17.000 millones de dólares en entradas de capital de cartera, frente a unas salidas medias de 3.200 millones de dólares en los cinco primeros meses de 2022). A pesar de ello, la incertidumbre sobre la magnitud y el ritmo del endurecimiento de la política monetaria en las grandes economías desarrolladas podría desencadenar nuevos episodios de salida de capitales de los países en desarrollo, potencialmente desestabilizadores.

62. Las instancias normativas de los países receptores deberían ser capaces de aprovechar toda una gama de instrumentos normativos para afrontar efectivamente los efectos de la volatilidad de los flujos de capital en sus economías nacionales y sus sistemas financieros. Esos instrumentos comprenden las políticas monetaria y fiscal; las políticas cambiarias, incluida la intervención en el mercado cambiario; medidas macroprudenciales; y medidas de gestión de los flujos de capital. El FMI, en el examen de 2022 de su “Visión institucional sobre la liberalización y el manejo de los flujos de capital” de 2012, reconoció que el uso preventivo de medidas de gestión de los flujos de capital podía ser adecuado en determinadas circunstancias para reducir los riesgos sistémicos³⁴. Las políticas de gestión de los flujos de capital también se pueden utilizar para incentivar la inversión a largo plazo y, al mismo tiempo, permitir a los países con limitaciones de capital sacar partido del uso de fondos de capital extranjero.

63. Los marcos normativos integrados del FMI pueden ayudar a los países a decidir la mejor combinación de normativa y pueden aplicarse como parte de marcos nacionales integrados de financiación más amplios.

64. Los países de origen también deberían coordinar más las intervenciones en materia de políticas con los países de destino y los órganos internacionales de normalización pertinentes para reducir los efectos de contagio internacionales.

B. El papel de las monedas digitales de los bancos centrales

65. La mayoría de los bancos centrales están estudiando actualmente las monedas digitales, y más de una cuarta parte de ellos están preparando o llevando a cabo experimentos en ese ámbito³⁵. La participación de los bancos centrales en el desarrollo de monedas digitales se aceleró durante la pandemia de COVID-19, a menudo en respuesta al creciente interés por los criptoactivos. El diseño de monedas

³⁴ FMI, *Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows*, documento de políticas del FMI, núm. 2022/008 (Washington, D. C., 2022).

³⁵ Anneke Kosse e Ilaria Mattei, “Gaining momentum – results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies”, documento del BPI, núm. 125 (Banco de Pagos Internacionales, 2022).

digitales de los bancos centrales podría tener por objeto aumentar la inclusión financiera y abordar las ineficiencias que presentan algunos sistemas de pago, así como eliminar el elemento especulativo que predomina en el uso de los criptoactivos.

66. En el caso de los países desarrollados, los principales motivos para diseñar monedas digitales de los bancos centrales son la eficiencia de los pagos nacionales, la seguridad de los pagos, la soberanía monetaria y la estabilidad financiera. Los países en desarrollo, por su parte, tienen en la inclusión financiera un factor de motivación primordial adicional³⁶. Varios países en desarrollo ya han puesto en circulación monedas digitales minoristas de los bancos centrales, y otros países se encuentran en la fase piloto. Algunas de las monedas digitales de los bancos centrales funcionan del mismo modo que el dinero electrónico emitido públicamente, con agentes que operan las pasarelas y dan de alta a los clientes. Hasta la fecha, sin embargo, la acogida ha sido menos entusiasta de lo previsto en algunos mercados, debido principalmente a una falta de sensibilización, a las limitadas ventajas adicionales que ofrece su uso y a la escasa aceptación entre los comerciantes³⁷.

67. Aunque las monedas digitales de los bancos centrales no resuelven directamente todos los obstáculos estructurales a la inclusión financiera, pueden proporcionar una infraestructura abierta y fomentar la confianza en el sistema³⁸. Los mercados de servicios de pago suelen presentar características de oligopolio debido a los efectos de red, lo que conduce a prácticas rentistas y a elevados costos del servicio. La introducción de una moneda digital minorista de banco central ofrece una alternativa competitiva que puede reducir las rentas, mejorar la competencia y limitar los costos.

68. La interoperabilidad entre las monedas digitales de los bancos centrales de diferentes jurisdicciones podría contribuir a aumentar la eficiencia de los pagos transfronterizos. En la actualidad, la mayoría de los pagos transfronterizos utilizan redes de banca corresponsal, que son lentas y costosas y están experimentando una disminución de los vínculos, lo que puede dejar a algunos países desatendidos. Las monedas digitales de los bancos centrales ofrecen una alternativa en la que la elección del diseño puede garantizar que esas monedas tengan una interoperabilidad transfronteriza eficiente y medios más baratos de aplicar controles contra el blanqueo de dinero. Esas medidas también reducirían el costo de las transferencias de remesas de los migrantes en los corredores en que los costos se han mantenido elevados debido a la disminución de las relaciones de corresponsalía bancaria.

69. Aunque las monedas digitales de los bancos centrales pueden ofrecer diversas ventajas, también tienen riesgos asociados, similares a los que presentan los criptoactivos y las criptomonedas estables. Las monedas digitales de los bancos centrales pueden agravar los pánicos bancarios sistémicos porque podrían dar lugar a una huida digital a la seguridad de una escala y a una velocidad considerables. Desde el punto de vista operacional, los riesgos incluyen la posibilidad de fraude, los ciberataques y los daños derivados de la subcontratación de funciones (dependiendo de la estructura de la moneda digital del banco central). El acceso transfronterizo a las monedas digitales de los bancos centrales podría generar riesgos relacionados con una posible sustitución de monedas y con una mayor volatilidad de los flujos de capital.

³⁶ La moneda digital de banco central minorista está destinada al uso del público en general, mientras que la moneda digital de banco central mayorista se utiliza para transacciones entre instituciones financieras.

³⁷ Vagisha Srivastava, "The curious case of the missing CBDC users", proyecto de gobernanza en Internet, Escuela Superior de Políticas Públicas del Instituto Tecnológico de Georgia, 30 de enero de 2023.

³⁸ Sally Chen *et al.*, "CBDCs in emerging market economies", documentos del BPI, núm. 123 (Banco de Pagos Internacionales, 2022).

70. Sin embargo, las opciones de diseño podrían ayudar a mitigar algunos de los riesgos asociados a las monedas digitales de los bancos centrales. Los bancos centrales deberían estudiar maneras de gestionar mejor la disyuntiva entre las ganancias en eficiencia y los riesgos sistémicos. También deberían determinar las limitaciones y preferencias institucionales, y ajustarlas según fuera necesario para alcanzar los objetivos de política pública que se desean para las monedas digitales de los bancos centrales³⁹.

VII. Refuerzo de la gobernanza global y la coherencia de las políticas

A. Reformas de la gobernanza en las instituciones financieras internacionales

71. La reforma de la gobernanza es esencial para reformar la arquitectura financiera internacional y restablecer la confianza en el sistema multilateral, como se pide en la Agenda de Acción de Addis Abeba. Los acuerdos y la gobernanza actuales de las instituciones financieras internacionales han existido y han permanecido prácticamente inalterados durante casi 80 años. No han seguido el ritmo de los cambios en la economía mundial, incluidos el ascenso del Sur Global y otros cambios geopolíticos. Pese a los reiterados compromisos de mejorar la representación de los países en desarrollo, y de algunas mejoras entre 2005 y 2015, esos países siguen estando muy infrarrepresentados en las instituciones financieras internacionales, los bancos regionales de desarrollo y los órganos internacionales de normalización. Las mayores economías desarrolladas siguen teniendo un poder de veto *de facto* en los órganos decisorios de las instituciones, y varios órganos de normalización han registrado una disminución de la representación de los países en desarrollo⁴⁰.

72. La 16ª revisión general de cuotas del FMI, actualmente en curso, brinda una oportunidad de cumplir los compromisos de la Agenda de Acción de Addis Abeba de fortalecer la participación y la representación de los países en desarrollo. Las cuotas del FMI tienen diversas funciones, entre ellas, concretar la contribución de cada país a los recursos básicos del FMI; determinar los derechos de voto; establecer los límites nominales de acceso a los recursos, tras pasados los cuales los países empiezan a pagar tasas más elevadas; y determinar la participación de los miembros en las asignaciones de derechos especiales de giro.

73. Es necesario actualizar la fórmula para calcular las cuotas del FMI a fin de que refleje mejor el panorama mundial actual. Las contribuciones basadas en la capacidad de pago deberían basarse en el ingreso nacional, con los ajustes y limitaciones adecuados. La fórmula para calcular la contribución también debería adaptarse para ajustar automáticamente el monto de la cuota total a fin de reflejar la evolución a lo largo del tiempo, con lo que se evitarían prolongadas negociaciones políticas.

74. La fórmula que se utiliza actualmente como base para asignar las cuotas del FMI (un 50 % según el PIB, un 30 % en función del grado de apertura comercial, un 15 % según la volatilidad de los flujos de capital y un 5 % en función de las reservas) intenta equilibrar dos conceptos que pueden ser contradictorios, a saber, la capacidad de pago de un país y la probabilidad de que necesite recursos. La capacidad de pago de un

³⁹ Grupo de bancos centrales, “Central bank digital currencies: ongoing policy perspectives”, mayo de 2023.

⁴⁰ Entre estos órganos figuran el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad y la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos.

país debería separarse de su acceso a financiación. Es necesario desvincular de las cuotas los límites de acceso de los países a los recursos del FMI y las asignaciones de derechos especiales de giro. En su lugar, los límites de acceso y las asignaciones de derechos especiales de giro deberían basarse en las necesidades y vulnerabilidades, que podrían establecerse mediante un acuerdo *ex ante* de recanalización. También debería estudiarse la posibilidad de democratizar los derechos de voto y las normas de la adopción de decisiones.

75. Dentro del Grupo Banco Mundial, en 2021 se llevó a cabo una importante revisión de los derechos de voto en la Asociación Internacional de Fomento, la primera en más de 50 años. El Banco Mundial está debatiendo actualmente una hoja de ruta sobre su evolución para adecuar su misión y sus modelos operacionales y financieros. El próximo examen de la estructura accionarial del Banco Mundial, previsto para 2025, brinda la oportunidad de ajustar la gobernanza de la institución para aumentar el número de votos y la participación de los países en desarrollo.

B. Mejora de la coordinación y la coherencia de las políticas

76. La Agenda de Acción de Addis Abeba se basa en los llamamientos de larga data a que se fortalezca la coherencia y la congruencia de los sistemas financiero, monetario y comercial internacionales. Amplía los pedidos de coherencia para incluir las inversiones, las políticas de desarrollo y a las instituciones y plataformas relacionadas con el medio ambiente. En la Agenda de Acción de Addis Abeba, se alentó a las instituciones de financiación del desarrollo a que armonizaran sus prácticas con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. También se necesita mayor coordinación en materia de impuestos, competencia y cuestiones no económicas, como el cambio climático, el riesgo de desastres, los derechos humanos, el género y la migración.

77. Aunque la coordinación institucional ha mejorado desde 2015, sigue presentando carencias, en particular en un entorno mundial complejo que incluye, entre otros, crecientes riesgos de fragmentación geoeconómica mundial. La falta de coherencia y coordinación entre las instituciones respecto de la gestión de la economía mundial ha dado lugar a respuestas inconexas a las recientes crisis económica, financiera, alimentaria y energética.

78. Para mejorar la coherencia se necesita un multilateralismo más fuerte que reúna a diversas comunidades normativas y dé voz a los más vulnerables. Una cumbre bienal de los miembros del Grupo de los 20, los miembros del Consejo Económico y Social, el Secretario General y los jefes de las instituciones financieras internacionales podría servir de foro para abordar la incoherencia de las normas que rigen el comercio, la ayuda, la deuda, los impuestos, las finanzas y la acción por el clima.

79. Las Naciones Unidas siguen brindando un foro plenamente inclusivo y legítimo para hacer frente a los desafíos mundiales. Se encuentran en una posición única para impulsar reformas coherentes de la arquitectura internacional que mejoren la coordinación y el alineamiento con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

80. Como punto intermedio en la implementación de la Agenda 2030, 2023 es un año crítico, durante el cual las Naciones Unidas organizarán el Diálogo de Alto Nivel sobre la Financiación para el Desarrollo, la Cumbre sobre la Ambición Climática y la Cumbre sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible en septiembre de 2023. Los eventos brindarán oportunidades de prepararse para presentar ambiciosas reformas estructurales en la Cumbre del Futuro, en 2024, y en una posible cuarta conferencia internacional sobre la financiación para el desarrollo, en 2025.

C. El liderazgo de las mujeres en la economía

81. El aumento en el número de mujeres en puestos decisorios en las empresas siguió recuperándose en 2022, después de una ralentización apreciable cuando se inició la pandemia del COVID-19. En 2022, la participación de las mujeres en los consejos de administración aumentó hasta el 24,5 % (22,6 % en 2021), y el porcentaje de puestos directivos ocupados por mujeres alcanzó el 24,5 % (22,6 % en 2021). De acuerdo con las tendencias actuales a cuatro años, habría que esperar hasta 2038 para alcanzar la paridad de género, con lo que se recortarían cuatro años respecto de la estimación anterior⁴¹.

82. Sin embargo, la pandemia revirtió los avances en la iniciativa empresarial de las mujeres en muchos países. Un estudio reciente puso de manifiesto que en los países de ingreso bajo y mediano bajo, los porcentajes de propiedad de empresas y de creación de empresas entre las mujeres seguían estando muy por debajo de los niveles anteriores a la pandemia⁴².

VIII. Conclusiones

83. La reciente serie de perturbaciones mundiales ha supuesto un retroceso considerable en los avances hacia la consecución de los **Objetivos de Desarrollo Sostenible**, en particular en los países más pobres y vulnerables. Una “**gran brecha financiera**” ha dado lugar a una brecha en materia de desarrollo sostenible, ya que muchos países en desarrollo no pueden invertir en una recuperación sostenible debido a lo limitado de su margen fiscal y a la falta de acceso a financiación asequible. El sobreendeudamiento amenaza con dejar cicatrices económicas de larga duración que tendrán elevados costos sociales, en particular un aumento de la pobreza. Si bien esos problemas aún no plantean riesgos de crisis financiera sistémica, reflejan una crisis mundial en materia de desarrollo sostenible que socava la confianza en la arquitectura financiera mundial y en el multilateralismo.

84. Las crisis en cascada han dejado al descubierto las carencias, ineficiencias e incoherencias del sistema financiero internacional y han acelerado la necesidad urgente de hacer reformas audaces y ambiciosas en la arquitectura financiera internacional. El Secretario General ha pedido un plan de estímulo para los **Objetivos de Desarrollo Sostenible** a fin de socorrer a los países necesitados, así como reformas a más largo plazo para subsanar las deficiencias y colmar las lagunas de la arquitectura financiera actual.

85. Los bancos multilaterales de desarrollo ocupan un lugar central en la agenda de reforma. Es necesario aumentar su capacidad para conceder préstamos en condiciones favorables, entre otras cosas, mediante la reposición de capital y la canalización de derechos especiales de giro a través de ellos, y mediante un uso óptimo de sus balances. Los esfuerzos encaminados a aumentar la huella financiera de los bancos multilaterales de desarrollo deben acompañarse de reformas que se centren en lograr un mayor efecto en el desarrollo sostenible. Esas reformas deberían incluir mejoras en las condiciones de préstamo y cláusulas de amortización dependientes del Estado; incentivos internos y modelos de negocio plenamente

⁴¹ Tanya Matanda, Carrie Wang y Olga Emelianova, “Women on boards: progress report 2022”, 2023. Puede consultarse en https://www.msci.com/documents/10199/36771346/Women_on_Boards_Progress_Report_2022.pdf.

⁴² Global Entrepreneurship Monitor, *GEM 2021/22 Women’s Entrepreneurship Report: From Crisis to Opportunity* (Londres, 2022).

alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible; y mayores esfuerzos para movilizar la inversión privada, evaluando la combinación en función de los efectos en el desarrollo sostenible.

86. Es preciso fortalecer la red de seguridad financiera mundial y hacerla idónea para responder con eficacia a los problemas nuevos y emergentes. El Secretario General pide compromisos para recanalizar otros 100.000 millones de dólares en derechos especiales de giro no utilizados hacia los países en desarrollo, en particular a través de los bancos multilaterales de desarrollo.

87. La transformación de la gobernanza de las instituciones financieras internacionales debe ocupar un lugar central en las reformas de la arquitectura financiera, e incluir un aumento de la participación y la representación de los países en desarrollo.

88. Las Naciones Unidas constituyen una plataforma única para impulsar la acción colectiva necesaria entre todas las partes interesadas para avanzar en las ambiciosas reformas del sistema financiero internacional. La Cumbre sobre los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el Diálogo de Alto Nivel sobre la Financiación para el Desarrollo, que se celebrarán en septiembre de 2023, brindan la oportunidad de impulsar el logro de resultados ambiciosos en la Cumbre del Futuro, en 2024, y en la cuarta conferencia internacional sobre la financiación para el desarrollo, en 2025.
