

Myriam Vander Stichele

Académica asociada, Transnational Institute

En la conferencia de la Organización de Naciones Unidas (ONU) sobre la financiación para el desarrollo (España, julio de 2025), al igual que en la conferencia de la ONU de este mismo año sobre el cambio climático (COP30, Brasil, noviembre), los esfuerzos diplomáticos no han logrado reunir el dinero necesario para financiar la transición energética, medidas inmediatas para la mitigación y adaptación al cambio climático, un desarrollo sostenible equitativo en todo el mundo y un alivio de la enorme carga de la deuda que está lastrando la acción climática y social. En flagrante contraste con la escasez de fondos públicos, las finanzas privadas se ahogan en la abundancia, los mercados bursátiles baten récords con altas valoraciones concentradas en las grandes compañías tecnológicas, el número de personas ultrarricas está creciendo a la par que la desigualdad y cada vez hay más dinero fruto de la especulación fluyendo hacia el mundo de las criptomonedas, pese a que la volatilidad puede provocar enormes pérdidas.

Por lo tanto, hay algo esencial que está fallando. El sistema financiero —valorado en 486,4 billones (con «b») de dólares estadounidenses (USD), a finales de 2023—² está canalizándose hacia una dirección errónea cuyo curso parece difícil de revertir. La cuestión es dónde deberían acordarse los cambios a nivel internacional para que el sector financiero privado pase a servir a las personas y al planeta, y no solo a sí mismo, como está sucediendo actualmente.

El sector financiero, intocable para la ONU

En primer lugar, los países occidentales están impidiendo que puedan adoptarse decisiones vinculantes de regulación de los fondos privados en los foros de la ONU. Esta decisión se remonta a la conferencia de la UNCTAD³ de 1992. Y han seguido defendiendo esta postura incluso tras la gran crisis financiera de 2007-2009. En consecuencia, el abordaje de la crisis de la deuda se ha trasladado a otros foros donde muchos países endeudados están ausentes o carecen de poder, como el G-20, el FMI, la OCDE/Club de París, etc., ninguno de los cuales está dispuesto o es capaz de imponer una reestructuración de la deuda a los bancos privados y a los tenedores de bonos soberanos. Por medio del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés), estos tenedores de deuda privada siempre consiguen un buen asiento en la mesa oficial para defender sus intereses ante posibles pérdidas financieras. Y los miembros del IIF suelen mostrarse reacios a reestructurar o condonar deuda durante las negociaciones nacionales de reestructuración, careciendo incluso a veces de sistemas establecidos para negociar de buena fe. La decisión de contar en la ONU con un Grupo de Expertos sobre la Deuda que busquen soluciones de reestructuración de la misma ha sido posible principalmente gracias al activismo de la sociedad civil, mientras que la creación de una convención marco, también de la ONU, sobre la deuda soberana sigue siendo más un reto que una realidad. Así que, a escala internacional, la regulación del sector financiero privado solo se está llevando a cabo mediante normas mundiales voluntarias, como por ejemplo las acordadas en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, en cuya toma de decisiones muchos países del sur global ni siquiera participan. Sin embargo, los bancos e inversores privados globales y su capital pueden entrar y salir con casi total libertad de estos países en base a acuerdos vinculantes de libre comercio e inversión.

1. Traducción realizada por AEIOU Traductores Sooc. Coop. Mad.

2. Financial Stability Board (2024). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2024*, FSB. <https://www.fsb.org/uploads/P161224.pdf>

3. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo: <https://unctad.org/es>

La falta de regulación de la orientación de los fondos privados está derivando en una desacertada asignación del dinero

En segundo lugar, los países occidentales están bloqueando la imposición de regulación vinculante que oriente el capital privado hacia la financiación de intereses públicos. La mayoría de los Gobiernos y autoridades financieras occidentales siguen aferrándose al planteamiento de que el mejor método de asignación del capital reside en su «independencia», es decir, en que sea el propio sector privado quien decida en un mercado de capitales libre donde se supone que los intereses privados se equilibran y autocorrigien. Sin embargo, todos los participantes en los mercados de capitales y el sector privado en su conjunto tienden a adoptar decisiones para evitar riesgos inmediatos y lograr el mayor retorno o rentabilidad a corto plazo.

La consecuencia de esto es que se está produciendo una asignación del capital enormemente desacertada. Hay intereses públicos urgentes, como la mitigación del cambio climático o la reestructuración de la deuda, que no están logrando obtener financiación, ya que los responsables —tanto públicos como privados— aún no ven riesgos de pérdidas financieras inmediatas aparejadas. Pero, a largo plazo, las crisis climáticas que afectan a la economía y al sector financiero, así como los crecientes problemas sociales y la desigualdad, pueden desembocar en una gran crisis financiera.

¿Recuerdan la COP26 en Glasgow (2021)? El sector financiero realizó promesas espectaculares para facilitar la mitigación del cambio climático, creando la Alianza Financiera de Glasgow para las Cero Emisiones Netas (GFANZ, por sus siglas en inglés). Se estableció un amplio abanico de nuevos productos financieros y normas voluntarias para financiar o integrar criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés), pero sin obligación de aplicarlos. En la práctica, lo que se produjo fue mucho *greenwashing* ('lavado de imagen verde') y los criterios sociales (la S de los ESG) nunca llegaron a incluir realmente la reestructuración ni condonación de la deuda. La mayor parte de la atención se centró, de hecho, en intentar evitar que el cambio climático afectara al valor de los activos financieros («activos varados»). Pronto, el sector financiero se percató de que las «finanzas sostenibles» resultaban menos rentables que las finanzas tradicionales. En 2025, los propios miembros de la GFANZ la autodisolvieron, así como sus asociaciones bancarias y de gestores de activos, y

[...] los países occidentales están bloqueando la imposición de regulación vinculante que oriente el capital privado hacia la financiación de intereses públicos. La mayoría de los Gobiernos y autoridades financieras occidentales siguen aferrándose al planteamiento de que el mejor método de asignación del capital reside en su «independencia», es decir, en que sea el propio sector privado quien decida en un mercado de capitales libre donde se supone que los intereses privados se equilibran y autocorrigien. Sin embargo, todos los participantes en los mercados de capitales y el sector privado en su conjunto tienden a adoptar decisiones para evitar riesgos inmediatos y lograr el mayor retorno o rentabilidad a corto plazo.

algunos de sus exmiembros incluso se pasaron a presionar en contra de la financiación climática.

El *lobby* financiero se ha opuesto de forma vehemente y manipuladora⁴ a la reestructuración o condonación de la deuda, puesto que el sector no se halla preparado para absorber pérdidas financieras a corto plazo, aunque esto podría brindar soluciones a largo plazo tanto para los países deudores, sus poblaciones y la acción climática, como para el propio sistema financiero. Aún se puede seguir ganando mucho dinero con la deuda. El siguiente ejemplo es una buena muestra de la rentabilidad que tienen los fondos de inversión relacionados con la deuda: el iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF⁵ —un fondo de inver-

4. M. Vander Stichele (2021). *The IIF and debt - How the Institute of International Finance lobbies to prevent private debt relief for developing countries*. Ámsterdam: SOMO <https://www.somo.nl/the-iif-debt-relief/>: El IIF ha argumentado sibilinaamente que seguir pagando la deuda en realidad redundaría en beneficio de los países sobreendeudados, ya que les permite mantener el acceso a más financiación privada.

5. <https://www.ishares.com/us/products/239572/ishares-jp-morgan-usd-emerging-markets-bond-etf>, consultado el 15 de diciembre de 2025.

sión de 15 200 millones de USD creado por BlackRock mediante la compra de diversos bonos soberanos de «mercados emergentes» con elevados tipos de interés— ha obtenido en tres años un aumento del rendimiento total para sus (ricos) clientes de hasta el 11,9 %, con repartos de dividendos mensuales y generosas comisiones para el gestor del fondo. Los países que se están esforzando para pagar los bonos de fondos como este se están topando pues con la reticencia de BlackRock y de otros gestores de fondos a reestructurar sus deudas. En general, las últimas investigaciones han revelado que los fondos de inversión gestionados por BlackRock han obtenido por lo menos 2 100 millones de USD de beneficio estimado procedente de bonos emitidos por países en situación de crisis de deuda o con alto riesgo de caer en ella. «Los fondos gestionados por Goldman Sachs van a obtener 900 millones de USD, mientras que los gestionados por JP Morgan unos 700 millones. Se estima que los fondos gestionados por UBS y PIMCO van a obtener alrededor de 500 millones de USD».⁶

Los más de 238,8 billones de USD que está gestionando actualmente el sector no bancario (gestores de activos, fondos de cobertura, fondos de pensiones, etc.) y los 188,7 billones de USD depositados en bancos⁷ no se están empleando precisamente en cuestiones que ayuden a resolver problemas sociales y medioambientales. De hecho, muy al contrario, parte de este dinero está teniendo un uso que está agravando el cambio climático y los problemas medioambientales y sociales aparejados. Desde el Acuerdo de París (2016-2024), 65 grandes bancos mundiales han potenciado la crisis climática mediante préstamos a —y la emisión de acciones y bonos de— empresas, proyectos e infraestructuras directamente relacionados con los combustibles fósiles, por una suma total de 7,9 billones de USD. Además, en 2024, las inversiones en acciones y bonos de empresas de combustibles fósiles han alcanzado los 5,1 billones de USD.⁸ De esta suma, 1,23 billones de

USD correspondieron a los cuatro mayores gestores de activos: BlackRock, Vanguard, State Street y Fidelity. Estos cuatro principales gestores financieros poseen acciones y bonos de casi todas las empresas que cotizan en bolsa en el mundo, por lo que pueden influir en su dirección votando o implicándose en la misma, y últimamente lo están haciendo en contra de las estrategias empresariales respetuosas con el clima. Las 1 200 empresas cotizadas más grandes, incluyendo el sector financiero, pagaron en 2024 más de 2 billones de USD a sus ricos accionistas, agudizando así la crisis global de desigualdad. Mientras tanto, los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU se están quedando cada vez más lejos de ser cumplidos por culpa de un déficit de financiación anual de 4 billones de USD.⁹

¿Y si avanzamos, aunque sea a paso corto?

Puesto que las medidas voluntarias no han funcionado, va a ser necesario convencer a los Gobiernos, las autoridades financieras y al sector financiero de que sus décadas de amplio apoyo a un sistema de libre asignación y libre movimiento de capitales no está contribuyendo precisamente a resolver las crisis medioambientales y sociales actuales ni futuras. Pero, tanto en el pasado como hoy en día, países como India y China han aportado pruebas suficientes de que orientar los préstamos y las inversiones puede beneficiar a la economía y a la población, sobre todo cuando se hace de forma inteligente y democrática. Esto brindaría resultados mejores y más equitativos que las actuales políticas de reducción de riesgos, por las que el sector financiero está recibiendo subvenciones o garantías con dinero de las y los contribuyentes con el fin de financiar proyectos sostenibles. Por ejemplo, se debería obligar, a escala mundial, a bancos, gestores de activos y otros inversores institucionales a que vayan sustituyendo cada año parte de su financiación a empresas de combustibles fósiles por la asignación de fondos a empresas resilientes al clima, proyectos climáticos

6. *How private investors are making billions from countries in debt*, The Independent, 20 de diciembre de 2025, <https://www.independent.co.uk/news/world/africa-climate-debt-development-aid-b2881957.html>

7. Financial Stability Board (2024). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2024*, FSB, <https://www.fsb.org/uploads/P161224.pdf>; datos de finales de 2023.

8. Moira Birrs et al. (2025). *Banking on Climate Chaos: Fossil Fuel Finance Report 2025*, Banking on Climate Chaos (BOCC), <https://www.bankingonclimatechaos.org/>;

Urgewald (2024). *Investing in climate chaos: Fossil Fuel Investment Report*, <https://investinginclimatechaos.org/reports>

9. Mohieldin, M., Gentiloni, P., Manuel, T., & Wang, Y. (2025, 2 de abril). *La nueva iniciativa de la ONU para la deuda es diferente*. Project Syndicate, <https://www.project-syndicate.org/commentary/developing-world-debt-crisis-un-expert-group-solutions-by-mahmoud-mohieldin-et-al-2025-04/spanish>

(oficiales) y medidas climáticas domésticas, con márgenes de beneficio reducidos o recurriendo a amortiguadores de absorción de pérdidas. Y la condonación de una deuda que está mermando la capacidad de los países del sur global para adoptar medidas climáticas debería pasar a formar parte de la definición de «actividades relacionadas con el clima».

Si bien en realidad se necesitaría una reestructuración completa de todo el sistema y sector financiero, en un clima geopolítico como el actual —además de las demandas de la sociedad civil en materia de deuda y desarrollo, acción climática y desarrollo sostenible— podría resultar útil hacer también un llamamiento a favor de dar los siguientes pasos más concretos:

1. Con el fin de aumentar la presión para que se adopten medidas globales, los organismos internacionales de normalización (como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el Consejo de Estabilidad Financiera y la Organización Internacional de Comisiones de Valores —IOSCO, por sus siglas en inglés—)¹⁰ deberían evaluar, en cada subsector financiero, cómo la condonación de la deuda y la adopción de medidas relacionadas con el clima y el desarrollo sostenible aportan beneficios a largo plazo (mediante pruebas de resistencia, escenarios prospectivos —ya elaborados por la Network on Greening the Financial System, de carácter voluntario—, evaluaciones de la estabilidad financiera a largo plazo, más allá de los tres años actuales, así como el potencial de absorción de pérdidas reduciendo la distribución de dividendos a los accionistas). Además, estos organismos también deberían ampliar sus esfuerzos y llamamientos para evitar una nueva crisis financiera, ya que esta podría tener efectos devastadores en el sur global.

2. Con el fin de empezar a reorientar los flujos de capital y evitar que el dinero sea acaparado por los especuladores, se deberían pedir las siguientes medidas:

- Gravar los dividendos y prohibir la recompra de acciones, especialmente en el caso de empresas que están alimentando la crisis climática y/o no pagan impuestos en los países del sur global.
- Permitir y apoyar que los bancos centrales de los países del sur global gestionen los flujos de entrada y salida del capital especulativo.
- Como parte de una transición justa, identificar claramente qué aspectos del sector financiero, regulados con demasiada laxitud, están minando dicha transición (p. ej., fondos buitres, fondos de cobertura, gestores de activos/fondos, fondos de inversión privados, negociación de alta frecuencia, etc.) y qué activos no deben financiarse (p. ej., instrumentos de deuda ilegítima e insostenible, acciones y bonos del sector de los combustibles fósiles, estructuras financieras complejas que ocultan impactos insostenibles). Hay que modificar también las normas del Reino Unido y de Nueva York que regulan los contratos de estos actores financieros, como están reclamando los activistas contra la deuda, para facilitar la condonación y reestructuración de la misma y que no haya que pagar compensaciones por las acciones y bonos relacionados con combustibles fósiles que se han convertido en «activos varados».

En un contexto geopolítico y una inestabilidad financiera como los actuales, es importante que la sociedad civil siga denunciando los problemas fundamentales y proponiendo medidas concretas para abordar los desajustes más graves en la financiación de los intereses públicos más urgentes. ■

10. Sobre la IOSCO, véase: https://www.iosco.org/v2/about/?subsection=about_iosco