

## **Nota de Política**

# **Las finanzas sostenibles, un pilar de la transformación**

**Notas sobre Financiamiento**

**Nota de Política I**

*Agosto 2021*



## Resumen ejecutivo

*Esta nota, la primera de una serie de notas de política dedicadas a esta cuestión, se propone explorar asuntos relacionados con las finanzas sostenibles y considerar en particular su evolución reciente, examinándola desde la perspectiva del fortalecimiento de las estructuras para la transformación a largo plazo y el desarrollo sostenible en Argentina y, más generalmente, en la región. Ese fortalecimiento se orienta a mejorar las capacidades para la identificación de las múltiples opciones de financiación existentes, la mejor administración y la más eficiente asignación de los recursos de ese origen y la implantación de un robusto régimen de gobernanza. Este régimen debe estar en línea con las exigencias y necesidades que se desprenden de la adopción de senderos de descarbonización profunda y de transición socio técnica a largo plazo, lo que comprende, según las definiciones de política del más alto nivel, el logro de la carbono neutralidad hacia el 2050 y, más cercanamente, el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La revisión de antecedentes y el análisis que se lleva a cabo en esta nota deberían servir, además, para echar luz sobre los numerosos avances realizados recientemente, que cubren distintas dimensiones de una cuestión particularmente compleja y exigente; esos avances están a priori concebidos para cimentar un sólido anclaje de las finanzas sostenibles en cada uno de los ámbitos relevantes y más específicamente para disminuir o eliminar restricciones que pudieran, de otro modo, socavar las posibilidades de la acción climática en Argentina y en los países en desarrollo, en dirección de una transición justa y sostenible.*

## 1. Introducción

Esta nota de naturaleza introductoria es la primera de una serie de publicaciones destinadas a considerar la cuestión de las finanzas sostenibles y sus interrelaciones con el cambio climático y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Aquí se examinan muy concisamente las razones que justifican la importancia sustantiva que ha ido adquiriendo a escala global la concepción de las finanzas sostenibles. También se analizan, de manera igualmente sucinta, sus implicaciones en relación, en particular, con las demandas incrementales que suscita el financiamiento climático y las necesidades de recursos derivadas del imprescindible despliegue de las transiciones hacia unas economías carbono neutrales, sostenibles y resilientes al cambio climático.

Con ese propósito se revisan los fundamentos que hacen que la noción de finanzas sostenibles haya alcanzado la gravitación que tiene actualmente como concepto ordenador del conjunto de cuestiones vinculadas a la administración de los recursos financieros -globales tanto como nacionales- en un contexto de elevada incertidumbre, provocada entre otras causas por:

- el cambio climático;
- el deterioro ambiental, la degradación de los ecosistemas y el agotamiento de los recursos naturales;
- los desórdenes macroeconómicos y las disfuncionalidades del sistema económico mundial, y,
- la desfavorable evolución de las condiciones geopolíticas globales, en medio de una puja hegemónica que

promete prolongarse y, muy probablemente, intensificarse en el tiempo.

Asimismo, se considera en esta nota la cuestión de las definiciones de finanzas sostenibles en cuanto sus diferencias importan un diverso entendimiento en materia de movilización de recursos, responsabilidades diferenciadas en relación con los compromisos asumidos por los distintos grupos de países, -asociados tanto con su nivel de desarrollo relativo, como con sus capacidades financieras y técnicas-, y unos procedimientos de contabilidad las más de las veces divergentes respecto de la real magnitud del soporte financiero inicialmente comprometido y lo efectivamente desembolsado a los países en desarrollo.

A continuación, también se analizan algunos de los principales hitos en la paulatina construcción de la arquitectura destinada a dar soporte a un sistema de valores y de procedimientos que permita consolidar el robustecimiento de las finanzas sostenibles, mediante el desarrollo de

- ▷ principios,
- ▷ protocolos,
- ▷ mecanismos financieros,
- ▷ nuevos instrumentos, e
- ▷ institutos.

Finalmente, en cuarto lugar, se enuncian someramente las principales estrategias que ponen en juego los países individualmente y también diversas coaliciones de organizaciones internacionales. Esas estrategias buscan administrar el financiamiento a la luz, tanto de sus condiciones de gobernanza, como de las crecientes demandas de recursos financieros para facilitar las vastas transformaciones de los

principales sistemas que dan soporte a las actividades humanas.

## 2. Financiamiento, primacía financiera y sostenibilidad

En primer lugar hay que destacar el papel central que las finanzas ocupan desde temprano en el desarrollo de las economías nacionales y luego en el entramado de vínculos constituido por los procesos de globalización en distintas etapas de la historia económica mundial.

Más aún, se hace evidente la acentuada importancia que ha adquirido hoy el capital financiero en el funcionamiento económico en prácticamente todas las escalas.

De hecho, un cuerpo de teoría cada vez más

***La economía mundial, afirma una línea de investigación en continua expansión, está primariamente caracterizada por un proceso de “financiarización” que se observa en la importancia creciente que tienen los fenómenos financieros en la economía mundial***

amplio sostiene que la presente etapa de la economía mundial está caracterizada primariamente por un proceso que se ha venido a denominar de “financiarización”<sup>1</sup> tan intenso como acelerado (Laeven y Valencia 2008; Heron y Lie, 2009; Freeman, 2010; Reinhardt and Rogoff, 2010; Mader et al., 2020; Thiemann, 2020).

La existencia de ese proceso singular se constata en la importancia creciente que tienen los fenómenos financieros en la economía mundial, entre los que se cuenta el aumento significativo de la cantidad y magnitud de las transacciones financieras, el incremento de la rentabilidad de las

<sup>1</sup> Un término que la Real Academia Española no incluye aún en su diccionario.



firmas de esa naturaleza, y, en particular, el tamaño de la parte del ingreso nacional que es capturado por los tenedores de activos financieros, con frecuencia en detrimento de otros actores de la economía.

Simultáneamente, adquieren un papel decisivo los mercados, los actores y las propias instituciones financieras (Epstein, 2005).

La financialización tiende a provocar cambios en el funcionamiento del sistema económico, tanto al nivel macro como al nivel micro. Los principales consecuencias que resultan de su aparente consolidación son el elevar la significación del sector financiero con respecto al sector real de la economía, transferir continuamente ingresos del sector real al financiero, a la vez que aumentar la desigualdad del ingreso y coadyuvar al estancamiento del salario.

Asimismo, debe destacarse que actualmente, debido a la crisis desatada por la respuesta a la Covid-19, segmentos significativos del sistema financiero global también han experimentado tensiones agudas. Aunque con algunas semejanzas con la gran crisis financiera del 2007-2009, sobre todo por la magnitud de los desequilibrios, hay sin embargo otras diferencias significativas. El sector bancario, que representa hoy una parte más pequeña que entonces del conjunto del sistema financiero global, se ha podido mostrar resiliente a la crisis, en parte debido al fortalecimiento de su posición de capital y liquidez, como consecuencia de la adopción de rigurosas medidas macro-prudenciales y de haber atravesado un período de crecimiento más pausado de su cartera de préstamos; por el contrario, los intermediarios financieros de mercado y los mercados monetarios y de bonos han sufrido considerables tensiones, en particular los mercados de fondos de corto plazo y el de financiamiento denominado en dólares,<sup>2</sup> también

en el corto plazo, que constituyen los soportes de las operaciones del sistema financiero global.<sup>3</sup>

Para los países en desarrollo esas tensiones y la incertidumbre acerca de la evolución económica mundial y las dificultades derivadas de su situación fiscal y financiera hacen necesario examinar con especial dedicación las condiciones necesarias para impulsar las finanzas sostenibles, consolidar la estabilidad de sus sistemas

bancarios y, a la vez, propiciar la recuperación verde mediante el acceso a nuevos recursos financieros, en la escala suficiente para las necesidades de fondos al menos en el futuro inmediato.

Atendiendo esta evolución, adquiere cada vez mayor importancia la discusión acerca de la noción de finanzas sostenibles y de los esfuerzos para impulsar su afianzamiento.

Asimismo, parece útil examinar las estrategias y las reformas regulatorias, instrumentales y de

políticas que contribuirían a que, en un contexto extremadamente complejo, las finanzas sostenibles se conviertan en un pilar de la transformación hacia sociedades sostenibles y equitativas, y economías de emisiones netas de carbono iguales a cero, a la vez que resilientes al cambio climático.

Hace ya algo más de cien años Joseph Schumpeter destacaba que los intermediarios

***Adquiere cada vez mayor importancia la discusión acerca de la noción de finanzas sostenibles y su afianzamiento, así como las estrategias y las reformas regulatorias e instrumentales que contribuirían a que, en un contexto extremadamente complejo, las finanzas sostenibles se conviertan en un pilar de la transformación***

<sup>2</sup> Debe recordarse que el dólar estadounidense aún domina las finanzas internacionales como moneda de financiamiento e inversión.

<sup>3</sup> CFGS Papers, 2020.



financieros desempeñan un papel crucial en el desarrollo económico, en cuanto deciden que firmas y que actores económicos podían usar los ahorros de la sociedad (Schumpeter, 1911).

Este valioso rol explicaba la gravitación y centralidad de las instituciones financieras en la estructura económica.

Mientras la fragilidad o el insuficiente desenvolvimiento de esas instituciones explicaban en otros casos, en parte, la tardanza en el crecimiento económico o su relativa debilidad. Siguiendo esta línea de razonamiento se ha podido verificar empíricamente el impacto positivo de la profundización financiera sobre el crecimiento económico.

Entre las funciones que desempeñaba tradicionalmente un sistema financiero, a partir de la identificación de un aspecto esencial como el que realizara Schumpeter, se pueden mencionar con mayor detalle las siguientes (Levine, 2005):

- Produce información ex ante sobre posibles inversiones y asigna capital
- Monitorea inversiones y ejerce una función de gobernanza corporativa luego de haber proveído el financiamiento para la materialización de la inversión
- Facilita la transacción, diversificación y gestión del riesgo
- Moviliza y agrega ahorros
- Facilita el intercambio de bienes y servicios.

No obstante, en las últimas cuatro décadas, algunos de los mismos factores que han configurado en su momento el papel de sector financiero como impulsor clave del crecimiento, en las condiciones de hoy, en el que prevalecen modalidades de financiarización asociadas con la expansión y proliferación de mercados, servicios e instrumentos financieros, y la consecuente transferencia de ingresos del sector real al sector financiero, pueden también actuar como fuentes

de expansión y aceleración de riesgos sistémicos, vulnerabilidad e incremento cuasi autónomo de los desequilibrios de la economía. Así lo demuestran las últimas crisis financieras globales con sus perniciosos impactos sobre la economía general y el bienestar de la mayor parte de los ciudadanos.

A ello se agrega que, desde otra perspectiva más contemporánea, a medida que fue consolidándose el cuerpo de conocimiento científico sobre las consecuencias adversas del cambio climático, fue posible advertir, con cada vez mayor evidencia, que el sector financiero también estaba expuesto en distintas cuantías a los riesgos físicos asociados con el cambio climático. También, el sector financiero resultaba impactado por los efectos de las propias políticas climáticas sobre los distintos sectores económicos y sobre distintas cadenas de valor específicas, incluso la cadena de valor del financiamiento.

En consecuencia, ha aumentado el interés del sector financiero y de sus órganos de gobernanza en integrar las cuestiones del cambio climático en los marcos de que disponen para la evaluación de riesgo y para determinar la potencial afectación de la estabilidad del sistema.

Para ello fue preciso superar dos ideas -tan arraigadas como erróneas- sobre las relaciones entre cambio climático y gobernanza financiera:

- Que el cambio climático no afecta directamente al sistema financiero y no es ni debiera ser, en consecuencia, una preocupación para sus reguladores;
- Que las cuestiones atinentes al cambio climático no caen efectivamente bajo el mandato de la gobernanza financiera, o, dicho de otro modo, más directo, que le son ajenas.

Sin embargo, el paulatino agravamiento de los significativos impactos económicos de largo plazo





de los efectos adversos del cambio climático sobre la economía y sobre los agentes económicos, y la conciencia creciente de los múltiples impactos intangibles que aquel provoca, modificó paulatinamente esas percepciones erróneas. Por lo tanto, se ha dado lugar a un proceso acelerado que está destinado a introducir esas cuestiones en las modalidades principales del funcionamiento de los sistemas financieros, de la práctica de operaciones financieras bien específicas, a reconocer la ruptura epistemológica en los modelos de riesgo y, especialmente, a reformar y reforzar la gobernanza del sistema, teniendo en cuenta las nuevas condiciones de contorno.

Así, en 2015, el entonces gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney destacaba los diferentes

***Los riesgos tienden a provocar, casi inevitablemente, una reevaluación de los activos de las entidades que integran los sistemas financieros y pueden afectar significativamente la estabilidad de esos sistemas***

canales mediante los cuales el cambio climático afecta la estabilidad financiera, identificando con precisión los riesgos físicos, los riesgos contingentes, y los riesgos de la transición. Estos conjuntos de riesgos tienden a provocar, casi inevitablemente, una reevaluación de los activos de las entidades que integran los sistemas

financieros y pueden afectar significativamente la estabilidad del sistema.

Acelerar la transición de los sistemas económicos del planeta a un mundo que haga posible no ir más allá de un aumento de 2°C a lo largo de un sendero predecible, sugiere Carney, podría reducir esos riesgos, permitiendo que el mercado anticipe (descuento) esa transición y se adecue a las mutaciones que ella provoca (Carney, 2015).

Esto significa, adicionalmente, que el financiamiento de la transición a largo plazo

también debiera ser parte de las aportaciones claves que hagan los sistemas financieros en dirección del robustecimiento de la sostenibilidad.

A partir de esta mirada inicialmente en apariencia disruptiva, propuesta por Carney y otros actores en el corazón del propio sistema financiero, y que estaba orientada a comprender en plenitud la gravitación del cambio climático y sus efectos en términos de la estabilidad del sistema financiero y de las instituciones aseguradoras -unos efectos hasta entonces casi no considerados o tenidos en cuenta solo de una manera muy superficial-, se empiezan a desenvolver esfuerzos para impulsar los procedimientos dirigidos a develar el riesgo bancario sistémico, así como el de la industria del seguro, derivados directamente de los efectos del cambio climático.

Desde entonces se ha avanzado velozmente hacia una perspectiva diferente, que reconoce el riesgo climático en plenitud. Pretende asimismo una identificación de las oportunidades de negocios asociadas con la transformación de las economías nacionales hacia la condición de carbono neto igual a cero para el conjunto de las actividades económicas.

Esa evolución en la interpretación importa un cambio radical en cuanto acepta que el cambio climático es una amenaza existencial que debe ser reconocida por todos y enfrentada cooperativamente con la mayor urgencia. A la inversa, esta visión postula que reducir y eliminar la amenaza que el cambio climático significa, se deben concretar vastas inversiones, introducir nuevas tecnologías, reconvertir los modelos de negocios, transformar patrones de producción y consumo, y reemplazar infraestructuras, todos procesos que tienen el potencial de generar nuevas corrientes de valor. Inducidos por los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Acuerdo de París, por las organizaciones de la sociedad civil, por la competencia en los mercados mundiales, y más recientemente por la



pugna hegemónica en la arena internacional, el logro de sociedades y economías de carbono neutralidad hacia 2050 concita hoy el máximo interés de los gobiernos y de las sociedades.

Los actores económicos, los que invierten en ellos y los que los financian, así como los que aporten a la solución del desafío que supone el cambio climático, van a ser premiados, se interpreta en esta visión nueva. Por el contrario, aquellos que se resistan a cambiar y sean renuentes a las transformaciones imprescindibles -por los motivos que sean-, van a ser sancionados por los mercados, por los consumidores y, cada vez con mayor intensidad y extensión, por las nuevas regulaciones que se pongan en vigor a diferentes escalas.

En este contexto, la meta de carbono cero hace paulatinamente parte de los objetivos de las instituciones financieras, por una cuestión defensiva, limitar el riesgo a largo plazo, y por una estrategia de negocios, participar del esfuerzo transformador que implica enormes oportunidades de negocios y luego de demanda de financiamiento e inversiones.

En esas condiciones, los sistemas financieros nacionales y la industria del seguro, más rápido o más lentamente, estarán subordinados a nuevos marcos regulatorios que evaluarán específicamente a los bancos, los fondos de pensión y los administradores de cartera, para establecer de que modo sus portafolios reflejan los progresos hacia la carbono neutralidad y si las inversiones que facilitan son aquellas efectivamente necesarias para alcanzarla, o, por el contrario, siguen sosteniendo inversiones intensivas en carbono.

Es en este sentido que la noción de finanzas sostenibles adquiere un nuevo y radical significado, en cuanto no refiere solo a la sostenibilidad endógena del propio sistema

financiero, sino a su contribución última a hacer posible una transformación estructural en los sistemas productivos y de servicios, que permita su más rápida adecuación a unas nuevas reglas de juego globales y a un sistema económico global aún con disfuncionalidades, pero que, además, deberá aprender a operar bajos las restricciones que impone un presupuesto de carbono que tenderá aceleradamente a cero y a las otras restricciones que resultan de la necesidad de evitar cruzar las fronteras planetarias.

### ***Las finanzas sostenibles como un elemento clave para el desarrollo.***

El financiamiento tiene, como se ha afirmado, un papel central en lo que concierne a hacer posible las transiciones a una economía baja en carbono a la vez que resiliente al cambio climático.

Más aún, debe recordarse que el propio Acuerdo de París se compromete en esta materia, estableciendo específicamente (y por primera vez

***La noción de finanzas sostenibles adquiere un nuevo y radical significado, no refiere solo a la sostenibilidad endógena del propio sistema financiero, sino a su contribución a hacer posible una transformación estructural en los sistemas productivos y de servicios***

de una manera tan taxativa en el régimen climático internacional), en las disposiciones del acuerdo, a “[s]ituar los flujos financieros en un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero” (Artículo 2.1(c)).<sup>4</sup>

Para hacer la transformación posible, en particular, son los países en desarrollo los que necesitarán desplegar una

mayor inversión, teniendo en cuenta su línea de

<sup>4</sup> Naciones Unidas (2015). Acuerdo de París.



base, que ha sido estimada en unos 2,5 a 3 billones de dólares anuales.<sup>5</sup>

Por otra parte, las Naciones Unidas ha calculado que para cumplir con los ODS se necesitan entre 5 y 7 billones de dólares de inversión cada año hasta 2030.<sup>6</sup> Sin embargo, en la actualidad, según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, los flujos financieros que se destinan a este propósito, sólo suman unos 3 billones de dólares anuales, es decir que harían falta entre 2 y 4 billones de dólares adicionales anuales hasta el

**La brecha de financiamiento respecto de las necesidades de los países en desarrollo es de algunos órdenes de magnitud**

2030,<sup>7</sup> una brecha considerable y respecto de la cual no hay claridad aún sobre como podría cerrarse. En lo que concierne al financiamiento climático en particular, el Banco Mundial sostiene que la brecha de

financiamiento respecto de las necesidades de los países en desarrollo es de varios órdenes de magnitud (Banco Mundial, 2020).

Si bien se trata de unos flujos de fondos muy significativos, al considerar el contexto global en su conjunto, estos recursos estarían disponibles y podrían luego en la práctica ser canalizados con ese propósito. Es que el sistema financiero mundial cuenta con unos activos financieros brutos estimados en unos 200 billones de dólares,<sup>8</sup> aunque diferentes estimaciones calculan unos recursos financieros líquidos incluso muy por encima de esos valores.

Por otro lado, existen oportunidades para que se movilicen nuevas e innovadoras fuentes de

financiación, convirtiendo efectivamente a las finanzas sostenibles en un elemento clave para apalancar los recursos necesarios para el logro de los ODS (Pacto Mundial, 2020), y no solo vislumbrar que se trate de una promesa que permanece incumplida en el tiempo.

En este sentido, debe preocupar el hecho que, por un lado cada vez de manera más categórica se afirma que la movilización del financiamiento privado debe ser la vía más importante para canalizar recursos hacia la consecución de los ODS, debido a la insuficiencia del financiamiento internacional público, una estrechez de recursos que se presume persistirá en el tiempo. Sin embargo, hasta ahora, el capital privado que se ha destinado para el logro de esos objetivos, o que directamente se ha alineado con los ODS, ha sido muy limitado.<sup>9</sup> Ello exhibe la fragilidad de la propuesta de financiamiento tan decisivamente promovida por algunas instituciones que reflejan las posiciones de los países de ingresos más altos que se han comprometido repetidamente en distintas instancias a materializarlas.

### 3. Definiciones

Puede señalarse razonablemente que en la actualidad no existe una definición universalmente aceptada de lo que se entiende por finanzas sostenibles. Una definición que sea a la vez susceptible de hacerse operacional con un umbral apropiado de eficacia, de modo de convertirse en una herramienta útil para propulsar los esfuerzos de transformación que están en la base de las necesidades cruciales de la época:

<sup>5</sup> IMF Staff discussion Note, Fiscal Policy and Development: Human, Social, and Physical Investment for the SDGs, 2019 <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2019/01/18/Fiscal-Policy-and-Development-Human-Social-and-Physical-Investments-for-the-SDGs-46444>

<sup>6</sup> United Nations Environment Programme, 2018. Rethinking Impact to Finance the SDGs: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/11/Rethinking-Impact-to-Finance-the-SDGs.pdf>

<sup>7</sup> UNA-UK, 2019: <https://www.sustainablegoals.org.uk/filling-the-finance-gap/>

<sup>8</sup> Allianz Global Wealth Report 2018 [https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz\\_com/migration/media/economic\\_research/publications/specials/en/Allianz\\_Global\\_Wealth\\_Report\\_2018\\_e.pdf](https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz_com/migration/media/economic_research/publications/specials/en/Allianz_Global_Wealth_Report_2018_e.pdf)

<sup>9</sup> Pacto Mundial, 2020. White Paper n° 1. Finanzas Sostenibles y Agenda 2030: invertir en la transformación del mundo.





enfrentar el cambio climático y combatir la desigualdad y la pobreza.

Puede constatar que las instituciones financieras, los reguladores gubernamentales, las agencias del sistema de Naciones Unidas, y las mismas organizaciones internacionales que representan a distintos ámbitos del sistema financiero internacional, han procedido a formular definiciones que se alinean congruentemente con sus propios propósitos y objetivos institucionales. Ello ha provocado una proliferación de terminologías heterogéneas, según han caracterizado con claridad en su momento Forstater y Zhang (2016).

Puede, además, argumentarse que la definición de finanzas sostenibles ha ido, casi inevitablemente, evolucionando con el tiempo, a medida que variaban los propios requisitos de lo que se entendía como sostenibilidad.

Debe reconocerse, además, que en los últimos años, paulatinamente, los inversores, como actores relevantes del sistema, han ido acrecentando sus esfuerzos para integrar las cuestiones relativas al cambio climático y las preocupaciones más amplias referidas a la sostenibilidad tanto en sus decisiones de inversión como en las de asignación de portafolios.

No obstante, hay una percepción -compartida a escala global- respecto de la necesidad de mayor certidumbre en lo que concierne (por lo menos) a la sostenibilidad ambiental de las actividades económicas. En respuesta a esa demanda, un número de jurisdicciones nacionales o comunidades, como la Unión Europea, Francia, Japón, los Países Bajos o China, han comenzado a crear definiciones oficiales de finanzas sostenibles, o, incluso, taxonomías comprensivas más ambiciosas aún.

Entre las tantas definiciones que han sido difundidas en el plano internacional, las finanzas sostenibles han sido definidas como la inclusión de cuestiones ambientales, sociales y de

gobernanza, denominadas criterios ASG, en la toma de decisiones de inversión (Pacto Global, 2020).

***En la actualidad no existe una definición universalmente aceptada. Se ha procedido a formular definiciones pero de acuerdo a propósitos y objetivo diferentes, proliferando terminologías heterogéneas.***

Por otra parte, se entiende que las finanzas sostenibles, enfocadas desde la perspectiva estricta de sus resultados, deben ser capaces de generar un impacto medible en términos económicos, sociales y ambientales.

Las finanzas sostenibles también son

frecuentemente denominadas en distintas circunstancias y por distintos actores "inversión de impacto", "inversión de triple impacto", "finanzas socialmente responsables", o "inversión responsable", dependiendo siempre del impacto - positivo y mensurable - que generen sobre las dimensiones del desarrollo sostenible. No obstante, es preciso aclarar que esas denominaciones no constituyen sinónimos ni denotan los mismos significados.

Desde la perspectiva de las instituciones vinculadas a la gestión de las finanzas sostenibles en la Argentina se entiende que estas son una herramienta crucial para satisfacer las necesidades de inversión en proyectos que contribuyan a la consecución de los ODS, y a la mitigación de los efectos negativos que provoca el cambio climático. Al mismo tiempo colaboran en el financiamiento de la transición hacia una economía baja en carbono, sostenible y resiliente, en línea con las metas globales del Acuerdo de París.

Asimismo, y con importancia equivalente en términos políticos, el logro de los ODS, como se menciona, debe ser parte integral de los procesos



de cambio y la financiación debe contribuir a su efectiva materialización.

Alcanzar una definición acordada de las finanzas sostenibles se presenta como un desafío necesario que hay que superar, para lograr un entendimiento común sobre qué tipo de

**Para reconocer su papel clave en alcanzar la sostenibilidad es posible definir las finanzas para la sostenibilidad como "las finanzas que apoyan sectores o actividades que contribuyen al logro o a la mejora de las dimensiones relevantes de la sostenibilidad".**

actividades, servicios y/o productos financieros contribuyen efectivamente a la sostenibilidad.

Para avanzar en dirección de una definición que no pretenda resignificar la noción de finanzas, sino reconocer su papel clave en alcanzar la sostenibilidad y que sea, además, utilizable en el plano operativo, es posible definir las finanzas para la sostenibilidad como "las finanzas que apoyan sectores o actividades que contribuyen al logro o a la

mejora, en al menos una de las dimensiones relevantes de la sostenibilidad".

## 4. Evolución de una arquitectura para las finanzas sostenibles

En lo que sigue se hace una reseña no exhaustiva de algunos de los mayores hitos en la paulatina consolidación de una concepción de finanzas sostenibles asentada en iniciativas concretas, en acuerdos internacionales, en coaliciones para la acción y en la definición de principios básicos para su implementación.

Esta reseña pretende rescatar avances significativos que reflejan la evolución en una dimensión clave para la viabilidad de los procesos dirigidos al desarrollo sostenible y a las transiciones socio técnicas a largo plazo.

### 1992 UNEP FI<sup>10</sup>

La Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI), asociación entre el PNUMA y el sector financiero mundial, busca movilizar la financiación del sector privado para el desarrollo sostenible. UNEP FI trabaja con más de 400 miembros (bancos, aseguradoras e inversores) y más de 100 instituciones de apoyo.

UNEP FI ha establecido o co-creado tres marcos de trabajo claves, que proporcionan la base para el establecimiento de normas y ayudan a que las finanzas privadas cumplan su rol para contribuir a la consecución de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París. Estos marcos son: *Principios para la Inversión Responsable*, *Principios para la Sostenibilidad en Seguros* y *Principios para la Banca Responsable*.

### 1999 Dow Jones Sustainability Index<sup>11</sup>

Constituye el primer índice de sostenibilidad que analiza el rendimiento de las acciones de las principales empresas del mundo de acuerdo a criterios económicos, ambientales y sociales.

Selecciona las empresas más sostenibles de entre 61 sectores, partiendo de un base de 10.000 empresas, de las que selecciona 4.500 a las que se invita a participar de la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA).

<sup>10</sup> United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI): <https://www.unepfi.org/about/>

<sup>11</sup> Dow Jones Sustainability Indices (DJSI): <https://www.spglobal.com/esg/performance/indices/djsi-index-family>



## 2000 Global Reporting Initiative (GRI)<sup>12</sup>

Esta iniciativa desarrolló un marco para la elaboración de informes de sostenibilidad con el fin de informar públicamente los impactos económicos, ambientales y sociales de una organización. El marco propuesto por GRI es el más utilizado en el mundo y promueve a quienes lo utilicen a identificar los “temas materiales” de la organización, de acuerdo al interés de sus stakeholders, a la hora de definir qué temas deberán abordarse con mayor profundidad en los informes.

## 2003 Principios de Ecuador<sup>13</sup>

Los Principios de Ecuador constituyen un marco que las instituciones financieras pueden adoptar de manera voluntaria para “determinar, evaluar y gestionar el riesgo ambiental y social en los proyectos”.

De acuerdo a lo establecido en el manual de 2020<sup>14</sup>, a continuación se transcriben los 10 Principios:

- Principio 1: Revisión y categorización
- Principio 2: Evaluación ambiental y social
- Principio 3: Normas ambientales y sociales aplicables
- Principio 4: Sistema de gestión ambiental y social y Plan de Acción de los Principios del Ecuador
- Principio 5: Participación de las partes interesadas
- Principio 6: Mecanismo de reclamación
- Principio 7: Revisión independiente
- Principio 8: Pactos
- Principio 9: Control e informes independientes

## ➤ Principio 10: Información y transparencia

Principios que pueden aplicarse a los siguientes productos:

1. Servicios de Asesoramiento Financiero de Proyectos, cuando los costos totales de capital del Proyecto asciendan a 10 millones de dólares o más.
2. Financiación de Proyectos, cuando los costos totales de capital del Proyecto sean de 10 millones de dólares o más.
3. Préstamos Corporativos Relacionados a Proyectos, bajo una serie de criterios
4. Créditos a Corto Plazo con un plazo de menos de dos años que están destinados a ser refinanciados por Financiamiento de Proyectos o un Préstamo Corporativo Relacionado con el Proyecto
5. Refinanciamiento Relacionado a Proyectos y Financiamiento de Adquisiciones relacionadas a proyectos.

A la fecha, 118 instituciones financieras de 37 países han adoptado los Principios de Ecuador. En Argentina, solo el Banco Galicia figura en el listado de esas instituciones<sup>15</sup>, aplicando a los productos 2 y 3, citados previamente. En 2019 financiaron 3 proyectos del sector energía en el marco de “Préstamos Corporativos Relacionados con Proyectos”, mientras que en el 2020 no se registraron proyectos bajo dichos principios<sup>16</sup>.

## 2006 Principios para la Inversión Responsable (PRI)<sup>17</sup>

Es una iniciativa de inversores, en asociación con la iniciativa financiera del PNUMA y el Pacto Global de la ONU. Sus objetivos son: entender las implicaciones de los factores ASG, y ayudar a sus

<sup>12</sup> Global Reporting Initiative (GRI): <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-spanish-translations/>

<sup>13</sup> Principios de Ecuador: <https://equator-principles.com/>

<sup>14</sup> Principios de Ecuador- manual: <https://equator-principles.com/wp-content/uploads/2020/05/The-Ecuador-Principles-July-2020-v2.pdf>

<sup>15</sup> Principios de Ecuador – miembros

<sup>16</sup> Principios de Ecuador – reporte Banco Galicia

<sup>17</sup> Principios para la Inversión Responsable: <https://www.unpri.org>



signatarios en la integración de estos factores en sus decisiones de inversión

Los inversores que voluntariamente adhieren a los PRI se comprometen a implementar los seis Principios para la Inversión Responsable en todos los niveles de sus organizaciones:

1. Incorporaremos asuntos ASG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones.
2. Seremos propietarios activos e incorporaremos asuntos ASG en nuestras prácticas y políticas de propiedad.
3. Procuraremos una divulgación adecuada de los asuntos ASG por parte de las entidades en las que invertimos.
4. Promoveremos la aceptación e implementación de los Principios en el sector de las inversiones.
5. Trabajaremos de manera colaborativa para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los Principios.
6. Cada uno de nosotros presentará informes sobre nuestras actividades y progreso con respecto a la aplicación de los Principios.

Para abril de 2020, contaban con más de 3.000 signatarios que representaban más de 100 trillones de dólares en activos totales bajo gestión, observando un aumento del 20% en relación al 2019<sup>18</sup>.

En Argentina se ubicaba un solo signatario: NXP Partners LLC dentro de la categoría "Investment Manager", cuyo último informe se ha publicado en 2020<sup>19</sup>.

### **2008 Emisión del 1er Bono Verde**

El Banco Mundial emitió en el año 2008 el primer bono verde por un monto aproximado de 440 millones de dólares.

La estructuración de ese bono, se basó en 3 razones principales: 1) respondió a una demanda específica de fondos de pensión escandinavos que pretendían apoyar proyectos orientados a las cuestiones climáticas mediante un producto simple de renta fija; 2) respaldó la estrategia del Banco Mundial de introducir innovaciones en el financiamiento de iniciativas relacionadas con el cambio climático; y 3) ayudaba a generar conciencia entre los inversionistas y la comunidad financiera.<sup>20</sup>

### **2012 Principios para la Sostenibilidad en Seguros (PSI)**

Estos Principios constituyen un marco de referencia para el sector asegurador en todo el mundo, con la intención de hacer frente a los riesgos y oportunidades sociales, ambientales y de gobernanza.

A continuación, se transcriben los 4 Principios:

1. Integrar en nuestro proceso de toma de decisiones las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) pertinentes a nuestra actividad de seguros.
2. Colaborar en la concientización sobre las cuestiones ASG, gestionar el riesgo y desarrollar soluciones.
3. Colaborar con los grupos de interés fundamentales, con el fin de promover una acción amplia en toda la sociedad sobre los temas ASG.
4. Rendir cuentas y mostrar transparencia divulgando de manera pública y periódica nuestros avances en la aplicación de los Principios.

La Superintendencia de Seguros de la Nación Argentina adhirió a los PSI en 2017.<sup>21</sup>

### **2015 Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)<sup>22</sup>**

<sup>18</sup> Principios para la Inversión Responsable. Annual Report, 2020

<sup>19</sup> Principios para la Inversión Responsable. NXP Partners LLC Report, 2020

<sup>20</sup> Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) / Banco Mundial, 2015. ¿Qué son los bonos verdes?

<sup>21</sup> Gobierno de Argentina, 2017

<sup>22</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures <https://www.fsb-tcfid.org/>





La TCFD elabora recomendaciones sobre la divulgación de riesgos y oportunidades vinculados al clima, que permitan la toma de decisiones informadas a inversionistas, prestamistas y aseguradoras. Las cuatro recomendaciones, aplicables a organizaciones financieras, giran en torno a la gobernanza, estrategia, gestión de riesgos y metas y objetivos.

De acuerdo a su reporte de 2020<sup>23</sup>, el TCFD “llega a más de 1.500 organizaciones en todo el mundo, incluidas más de 1.340 empresas con una capitalización bursátil de 12,6 billones de dólares e instituciones financieras responsables de activos de 150 billones de dólares”.

### **2017 Climate Action 100+**

Es una iniciativa voluntaria que se concentra en actividades de relacionamiento lideradas por inversores y desarrolladas con 160 empresas más emisoras de GEI (responsables de más del 80% de las emisiones industriales a nivel mundial) y/o que son esenciales para la transición al escenario de cero emisiones netas y para lograr los objetivos del Acuerdo de París.

“Más de 615 inversionistas que administran una enorme masa de activos están involucrando a las empresas para mejorar la gobernanza corporativa en materia de cambio climático; reducir emisiones, y fortalecer la divulgación de información financiera relacionadas con los riesgos climáticos”.<sup>24</sup>

En el Informe de avance de 2020<sup>25</sup> se listan los siguientes hallazgos:

- 43% de las empresas han establecido algún tipo de meta o ambición de cero emisiones netas para 2050. Sin embargo, únicamente el

10% de las empresas tienen metas de cero emisiones netas que cubren las emisiones de alcance más significativas

- 51 % de las empresas han fijado una meta de reducción de las emisiones a corto plazo (para 2025); y 38 % han definido una meta a mediano plazo (para 2026-2035).

### **2017 Network for Greening the Financial System (NGFS)<sup>26</sup>**

Esta denominada *Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero* se conforma por un grupo de Bancos Centrales y Supervisores<sup>27</sup> comprometidos de forma voluntaria a intercambiar experiencias, compartir las mejores prácticas, contribuir al desarrollo de la gestión del riesgo ambiental y climático en el sector financiero, y movilizar el financiamiento para apoyar la transición hacia una economía sostenible.

En abril de 2019, publicó el primer documento titulado “Un llamado a la acción”<sup>28</sup>, y emitió seis recomendaciones para los bancos centrales, los supervisores, los responsables de política y las instituciones financieras.

A diciembre de 2020, esta red reunía 83 miembros de los 5 continentes y 13 entes observadores; su membresía cubre el 75% de las emisiones globales de GEI y más del 85% del PBI global<sup>29</sup>. No se registran a la fecha participantes argentinos.

### **2019 Principios de Banca Responsable (PRB)<sup>30</sup>**

Los Principios de Banca Responsable apuntan a ayudar a los bancos a alinear sus estrategias de negocios con los objetivos de la sociedad.

<sup>23</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures. 2020 Status Report.

<sup>24</sup> Climate Action 100+:

<https://www.climateaction100.org/about/>

<sup>25</sup> Climate Action 100+. Informe de avance 2020

<sup>26</sup> Network for Greening the Financial System

<sup>27</sup> Instituciones que tienen la responsabilidad de la superintendencia de las entidades financieras en el ámbito nacional

<sup>28</sup> Network for Greening the Financial System, 2019. Un llamado a la acción

<sup>29</sup> Network for Greening the Financial System. Reporte anual 2020

<sup>30</sup> Principios de Banca Responsable:

<https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>





A continuación, se transcriben los tres pasos clave que los bancos signatarios deben seguir en el marco de los PRB<sup>31</sup>:

- **Análisis de impactos:** con el objetivo de identificar impactos positivos y negativos más significativos (potenciales) del banco en las sociedades, economías y entornos donde opera
- **Planteamiento de objetivos e Implementación:** establecer y publicar un mínimo de dos objetivos que aborden al menos dos de los impactos positivos y negativos más significativos (potenciales). Establecer hitos y definir e implementar acciones para cumplir con los objetivos establecidos.
- **Responsabilidad:** Informar públicamente de los progresos realizados

Entre las entidades financieras de la Argentina, el Banco Galicia y el BBVA son signatarios.<sup>32</sup>


### **2019 Coalición de Ministros de Finanzas por la Acción Climática<sup>33</sup>**

Responsables de las políticas fiscales y económicas de 51 países (incluida la Argentina) se reunieron en esta Coalición con el propósito de impulsar una respuesta coordinada al cambio climático y sus impactos.

Los objetivos de la Coalición se apoyan en los "Principios de Helsinki" que promueven la acción climática nacional, en particular, a través de la promoción de la fijación de precios del carbono, las políticas macroeconómicas y fiscales, la gestión de las finanzas públicas y las finanzas climáticas.

### **2019 Net Zero Asset Owner Alliance<sup>34</sup>**

<sup>31</sup> Principios de Banca Responsable. Pasos Clave a ser Implementados por los signatarios

<sup>32</sup>  United Nations Environment Programme Finance Initiative – members

En la Cumbre de Acción Climática de 2019, una alianza de los mayores fondos de pensiones y de las aseguradoras más importantes del mundo, responsable de administrar más de 6.6 billones de dólares en inversiones, se comprometieron a lograr que, para 2050, sus carteras de inversión sean carbono neutrales de acuerdo con el escenario de 1,5 °C del Acuerdo de París.

## **5. Estrategias de finanzas sostenibles**

Las estrategias de finanzas sostenibles tienen como propósito principal propender a construir los cimientos para un sistema financiero sostenible y hacer posible una transformación estructural en los sistemas productivos y de servicios.

Esa evolución también es una transición radical y exige concretar numerosos cambios profundos y lograr adecuaciones en distintos planos.

Estos cambios comprenden primariamente, aunque no exclusivamente, los siguientes:

- Reorientar los flujos de capital hacia una economía más sostenible;
- Incorporar la noción de sostenibilidad en la corriente principal de la gestión del riesgo;
- Impulsar la transparencia y la visión de largo plazo.

De modo general, los criterios para definir procedimientos para evolucionar hacia las finanzas sostenibles se suelen desagregar en distintas categorías con diferente alcance, eficacia, e impacto. Por ejemplo, siguiendo las

<sup>33</sup> Coalición de Ministros de Finanzas por la Acción Climática: <https://cop25.mma.gob.cl/cop25-celebra-la-coalicion-de-ministros-de-finanzas-para-la-accion-climatica/>

<sup>34</sup> Net-Zero Asset Owner Alliance <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>



definiciones de la *Global Sustainable Investment Alliance*, se dividen según siete tipologías<sup>35</sup>:

1. Exclusión o selección negativa: se excluyen compañías o sectores industriales por consideraciones ambientales, sociales o éticas.
2. *Best in class* o selección positiva: se invierte en sectores, empresas o proyectos con el mejor desempeño en sostenibilidad dentro de las distintas cadenas de valor.
3. Se verifica el cumplimiento de normas internacionales (*norms-based screening*) en lo que atañe a las decisiones de inversión: se evitan las inversiones en aquellas empresas que no cumplan con tratados o normas internacionales.
4. Integración de factores ASG: se incluye de forma explícita el análisis de criterios ASG (Ambiental, Social, de Gobernanza) en el análisis financiero que lleva a cabo la entidad para la toma de decisiones de inversión. Se emplean calificadoras de riesgo y carteras de índices de sostenibilidad, para identificar y monitorear el desempeño de las empresas.
5. Inversiones temáticas en sostenibilidad: se invierte en fondos que estén relacionados con una temática concreta de la sostenibilidad.
6. Inversiones de impacto: inversiones que además de procurar la rentabilidad financiera

buscan generar un impacto positivo en lo que concierne a proveer soluciones a problemas de carácter social o ambiental.

7. Diálogo activo y voto: implicación de los inversores a través del diálogo con la alta dirección y/o los consejos de administración de las empresas, con el propósito de fomentar mejoras en materia de ASG o a través del voto para influir en el comportamiento corporativo.

En este sentido se observa que la tendencia esperada es que se produzca una evolución desde las finanzas como siempre (*finance-as-usual*) con énfasis primario en la creación de valor para el accionista, a las finanzas sostenibles en la creación de valor centrada en los bienes comunes, orientada al largo plazo, y dirigida a optimizar el valor ambiental y social, sujeto a la creación de valor financiero como soporte de la actividad.

---

<sup>35</sup> Pacto Mundial, 2020. White Paper nº 1. Finanzas Sostenibles y Agenda 2030: invertir en la transformación del mundo

## Referencias Bibliográficas

- Allianz Global Wealth Report 2018. Disponible en: [https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz.com/migration/media/economic\\_research/publications/specials/en/Allianz\\_Global\\_Wealth\\_Report\\_2018\\_e.pdf](https://www.allianz.com/content/dam/onemarketing/azcom/Allianz.com/migration/media/economic_research/publications/specials/en/Allianz_Global_Wealth_Report_2018_e.pdf)
- Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) /Banco Mundial, 2015. ¿Qué son los bonos verdes? Disponible en: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/165281468188373879/pdf/99662-REPLACEMENT-FILE-Spanish-Green-Bonds-Box393223B-PUBLIC.pdf>
- Banco Mundial (2020). Transformative Climate Finance: A new approach for climate finance to achieve low-carbon resilient development in developing countries. International Bank for Reconstruction and Development.
- Carney (2015). Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability. Speech by Mr Mark Carney, Governor of the Bank of England and Chairman of the Financial Stability Board, at Lloyd's of London, London, 29 September 2015.
- CGFS Papers (2020). US dollar funding: an international perspective. CGFS Papers. No 65.18 June 2020.
- Climate Action 100+ Informe de avance 2020. Disponible en: <https://www.climateaction100.org/wp-content/uploads/2021/02/2020-CA100-progress-report-Spanish.pdf>
- Climate Action 100+. Disponible en: <https://www.climateaction100.org/about/>
- Coalición de Ministros de Finanzas por la Acción Climática. Disponible en: <https://cop25.mma.gob.cl/cop25-celebra-la-coalicion-de-ministros-de-finanzas-para-la-accion-climatica/>
- Dow Jones Sustainability Indices (DJSI). Disponible en: <https://www.spglobal.com/esg/performance/indices/djsi-index-family>
- Epstein, G., (2005). (ed.) *Financialization and the World Economy*. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
- Forstater, M.; Zhang, N.N. *Definitions and Concepts: Background Note*; UNEP Inquiry; Nairobi, Kenya, 2016.
- Freeman, R. (2010). *It's financialization!* International Labour Organization 2010.
- Global Reporting Initiative (GRI). Disponible en: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-spanish-translations/>
- Gobierno de Argentina, 2017. Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/noticias/la-ssn-adhiere-los-principios-para-la-sostenibilidad-en-seguros>
- Heron, R. A.; Lie, E. (2009). "What fraction of stock option grants to top executives have been backdated or manipulated?". *Å in Management Science*. Vol. 55, No. 4, pp. 513-525.
- <https://www.unepfi.org/members/>
- IMF Staff discussion Note, Fiscal Policy and Development: Human, Social, and Physical Investment for the SDGs, 2019. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2019/01/18/Fiscal-Policy-and-Development-Human-Social-and-Physical-Investments-for-the-SDGs-46444>
- Laeven, L.; Valencia, F. (2008). Systemic banking crises: A new database. IMF Working Paper No. 08/224. Washington, DC, International Monetary Fund. Available at: <http://>
- Levine, R. (2005). *Finance and Growth: Theory, Mechanisms and Evidence*, en: P. Aghion y S. N. Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier, Amsterdam, 865-923.
- Mader, P., Mertens, D. y van der Zwan (eds.) (2020). *The Routledge International Handbook of Financialization*.
- Naciones Unidas, 2015. Acuerdo de París
- Net-Zero Asset Owner Alliance. Disponible en: <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>
- Network for Greening the Financial System, 2019. Un llamado a la acción. Disponible en: [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documentos/reporte-de-la-ngfs-resumen-ejecutivo\\_es\\_0.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documentos/reporte-de-la-ngfs-resumen-ejecutivo_es_0.pdf)
- Network for Greening the Financial System. Disponible en: <https://www.ngfs.net/en>
- Network for Greening the Financial System. Reporte anual 2020. Disponible en: [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documentos/ngfs\\_annual\\_report\\_2020.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documentos/ngfs_annual_report_2020.pdf)
- Pacto Mundial, 2020. White Paper n° 1. Finanzas Sostenibles y Agenda 2030: invertir en la transformación del mundo
- Pacto Mundial, 2020. White Paper n° 1. Finanzas Sostenibles y Agenda 2030: invertir en la transformación del mundo. Disponible en: [https://www.pactomundial.org/sdm\\_downloads/white-paper-1-finanzas-sostenibles-y-agenda-2030-invertir-en-la-transformacion-del-mundo/](https://www.pactomundial.org/sdm_downloads/white-paper-1-finanzas-sostenibles-y-agenda-2030-invertir-en-la-transformacion-del-mundo/)
- Principios de Banca Responsable: <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>
- Principios de Banca Responsable. Pasos Clave a ser Implementados por los signatarios: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2019/10/3-Pasos-Clave-a-ser-implementados-por-los-Signatarios.pdf>
- Principios de Ecuador - miembros. Disponible en: <https://equator-principles.com/members-reporting/>
- Principios de Ecuador- manual: <https://equator-principles.com/wp-content/uploads/2020/05/The-Ecuador-Principles-July-2020-v2.pdf>
- Principios de Ecuador: Disponible en: [https://equator-principles.com/wp-content/uploads/2020/09/EP4\\_Spanish.pdf](https://equator-principles.com/wp-content/uploads/2020/09/EP4_Spanish.pdf)
- Principios para la Inversión Responsable. Annual Report, 2020. Disponible en: <https://www.unpri.org/about-the-pri/annual-report-2020/6811.article>
- Principios para la Inversión Responsable. Disponible en: <https://www.unpri.org>
- Principles for Responsible Investment. NXP Partners LLC Report, 2020. Disponible en: [https://stpublic.blob.core.windows.net/pri-ra/2020/Investor/Public-TR/\(Merged\)\\_Public\\_Transparency\\_Report\\_NXTP%20Partners%20LLC\\_2020.pdf](https://stpublic.blob.core.windows.net/pri-ra/2020/Investor/Public-TR/(Merged)_Public_Transparency_Report_NXTP%20Partners%20LLC_2020.pdf)
- Reinhart, C. y Rogoff, K. (2010). *Growth in a time of debt*. NBER Working Paper 15639. Cambridge, MA, National Bureau of Economic Research, Jan.
- Schumpeter, J.A. (1911) *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press, Cambridge
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures. 2020 Status Report. Disponible en: [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/09/2020-TCFD\\_Status-Report.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/09/2020-TCFD_Status-Report.pdf)
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Disponible en: <https://www.fsb-tcfd.org/>



- Thiemann, M. (2020). *Macro-prudential Regulation Post-crisis and the Resilience of Financialization*, in *The Routledge International Handbook of Financialization*.
- UNA-UK, 2019. *Disponibile en: <https://www.sustainablegoals.org.uk/filling-the-finance-gap/>*
- United Nations Environment Programme (UNEP), 2018. *Rethinking Impact to Finance the SDGs*. *Disponibile en: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/11/Rethinking-Impact-to-Finance-the-SDGs.pdf>*
- United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) - members. *Disponibile en: [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf)*