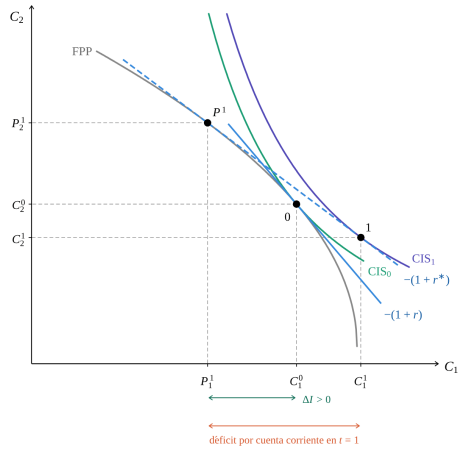
1. Justificación teórica: ¿por qué financiar el desarrollo?

La primera pregunta es por qué conviene que un PED se financie en el exterior y hasta dónde. Responden el modelo intertemporal de la balanza de pagos y la sostenibilidad del déficit exterior, aplicados a los PED, y el enfoque propio del desarrollo, el modelo de las dos brechas.

1.1. Endeudamiento exterior de los PED

Justificación: en un PED, la escasez de capital eleva su rendimiento por encima del tipo internacional, $r > r^*$. La apertura financiera permite separar consumo e inversión, de modo que el país **invierte más de lo que ahorra**, financia el déficit por cuenta corriente con entradas de capital y lo devuelve con la mayor producción futura. El déficit no es, por tanto, necesariamente un desequilibrio que corregir, sino el resultado eficiente de financiar con ahorro externo inversiones que rinden más que r^*.



Apertura financiera de un PED: con $r > r^*$, la inversión crece y el déficit por cuenta corriente se financia con ahorro externo.

Esas ganancias pueden ser transitorias sin una política prudente de endeudamiento, como en Costa de Marfil, que creció un 6,5 % anual de 1960 a 1979. Además, el capital no fluye hacia los países pobres en la magnitud prevista, por el riesgo de impago y las fricciones (paradoja de Lucas).

Solvencia y liquidez: pedir prestado deja de ser óptimo si se antepone en exceso el consumo inmediato, los proyectos están mal planificados o el entorno es muy incierto. Surgen dos problemas, cada uno con su remedio:

1. *Solvencia*: el país no puede cargar a largo plazo con el servicio de su deuda, y solo se resuelve rebajando su valor actual, con quita nominal o rebaja de tipos.
2. *Liquidez*: la deuda es asumible, pero faltan fondos para los pagos inmediatos, y se resuelve reprogramando vencimientos.

En ambos casos puede haber impago, unilateral o coordinado con los acreedores. Esta distinción ordena la experiencia histórica.

Voluntad de pago: un soberano no puede ser obligado a pagar, de modo que el límite de su deuda depende del coste del impago, la reputación (Eaton y Gersovitz, 1981) o, como esta no basta, las sanciones directas (Bulow y Rogoff, 1989). Con una deuda excesiva (*debt overhang*), el cobro esperado puede caer al subir la deuda nominal (curva de Laffer de la deuda; Krugman, 1988; Sachs, 1989), y una quita beneficia a deudor y acreedores, base del Plan Brady.

Sostenibilidad: la ratio deuda exterior/PIB, b_t, se estabiliza cuando el superávit comercial en proporción del PIB cumple:

$$\frac{\mathrm{bc}_{t+1}}{b_t} = \frac{r^* - g_Y}{1 + g_Y}$$

donde r^* es el tipo de interés de la deuda y g_Y el crecimiento del PIB. Si $g_Y > r^*$, el país puede mantener un déficit comercial sin que su ratio de deuda suba, mientras que si $g_Y < r^*$ debe generar superávits. Esta última situación se generalizó tras 2022, cuando la subida de los tipos internacionales deterioró de golpe la dinámica de la deuda de muchos PED. Pesan, además, la denominación en divisas, que expone al riesgo cambiario, y las expectativas del mercado.

Marco de sostenibilidad (LIC-DSF, FMI y Banco Mundial, 2005; versión vigente de 2017): clasifica la capacidad de endeudamiento en débil, media o fuerte según la CPIA, el crecimiento, las reservas y las remesas, y compara la deuda proyectada con umbrales para cada categoría (valor actual de la deuda externa del 30 % al 55 % del PIB). El riesgo resultante, bajo, moderado, alto o en sobreendeudamiento, fija la proporción de donaciones de la AIF y la envolvente de alivio de las reestructuraciones. Los países con acceso a los mercados usan el MAC-SRDSF del FMI.

1.2. Dos brechas (Chenery y Strout, 1966)

Idea: junto al enfoque intertemporal, la literatura del desarrollo formalizó la necesidad de financiación exterior con este modelo. Un PED afronta a la vez dos restricciones distintas al crecimiento. *Ex post* coinciden por la identidad $I - S = M - X$, pero ***ex ante* no son intercambiables**: el ahorro interno adicional no genera la divisa necesaria para importar maquinaria.

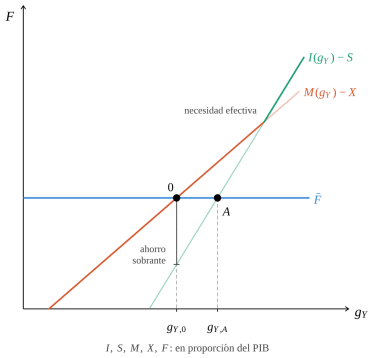
Planteamiento: en el plano crecimiento objetivo-financiación exterior, en proporción del PIB:

1. *Brecha de ahorro*, $I(g_Y) - S$: con $I = v\,g_Y$, donde v es la relación capital-producto, es una recta creciente de pendiente v que mide el ahorro externo necesario.
2. *Brecha de divisas*, $M(g_Y) - X$: las importaciones de bienes de capital e insumos que exige el crecimiento menos las exportaciones, que dependen de la demanda mundial. Mide las divisas, y no simplemente los recursos, que el país necesita.
3. *Necesidad efectiva*: la envolvente superior de ambas, porque opera la mayor.
4. *Financiación disponible*, $\bar{F}$: horizontal.

Equilibrio: el crecimiento alcanzable es el menor de los cortes de $\bar{F}$ con las brechas, porque ha de cumplir ambas restricciones,

$$\text{máx}\{\, I(g_Y) - S,\ M(g_Y) - X \,\} \le \bar{F}.$$

Si domina la de divisas, queda en $g_{Y,0}$, por debajo del que permitiría el ahorro, $g_{Y,A}$: sobra ahorro *ex ante*, que acaba en consumo, y el crecimiento queda limitado por la capacidad exportadora.



Dos brechas (Chenery y Strout, 1966): con $\bar{F}$ domina la de divisas y el crecimiento queda en $g_{Y,0}$, por debajo de $g_{Y,A}$.

Extensiones: conecta con la ley de Thirlwall y fundamenta la ayuda en divisas y la promoción de exportaciones, que desplaza hacia abajo $M(g_Y) - X$ y eleva el crecimiento, como máximo hasta $g_{Y,A}$, donde pasa a operar la brecha de ahorro.

Conclusiones: distingue dos restricciones que el análisis del ahorro confunde. Pero se le critica su carácter mecánico, con coeficientes fijos y elasticidades nulas, y que justifica volúmenes de ayuda con una aritmética discutible.

En suma, según el modelo intertemporal, el endeudamiento exterior solo mejora el bienestar si es sostenible, y la sostenibilidad depende de la relación entre tipo y crecimiento, del uso productivo de los fondos y de su composición (deuda frente a inversión directa, divisa frente a moneda nacional). Las dos brechas identifican los cuellos de botella que la financiación externa puede aliviar y dan el fundamento tradicional de la ayuda.

2. Instituciones e instrumentos: ¿cómo se financia el desarrollo?

La arquitectura se describe por sus actores y por los flujos que canalizan: privados, oficiales y nuevas formas de financiación.

2.1. Principales actores

2.1.1. Acreedores privados

Bancos comerciales: fueron el principal acreedor privado hasta 1982, tras reciclar los petrodólares, y después se retiraron del crédito soberano hacia el comercio y los proyectos.

Bonistas: son el principal acreedor privado desde que el Plan Brady (1989) convirtió la deuda bancaria en bonos. Su rasgo es la **dispersión**, entre miles de tenedores anónimos, que dificulta la coordinación al reestructurar y explica las cláusulas de acción colectiva.

Fondos: los de deuda emergente y los indexados mueven flujos ajenos a los fundamentos según la inclusión en los índices. Los de deuda en dificultades compran con descuento para litigar por el nominal, como los *holdouts* contra Argentina. Los fondos soberanos invierten con criterios de rentabilidad, no de desarrollo, aunque pesan ya en las infraestructuras de los PED, sobre todo los del Golfo y Asia oriental.

Coordinación: el Club de Londres (1976), foro *ad hoc* de los bancos, ha sido sustituido por los comités de bonistas.

2.1.2. Acreedores oficiales

Bilaterales: agencias de cooperación, como la AECID, KfW, la AFD o JICA, mientras USAID dejó de operar en julio de 2025; instituciones financieras de desarrollo, como COFIDES, cuya actividad no suele computar como AOD; agencias de crédito a la exportación, como CESCE, de finalidad comercial, y donantes ajenos al CAD, como **China**, hoy el mayor acreedor bilateral de los PED y ajena al Club de París.

Multilaterales:

- El **FMI**, cuyo mandato es la balanza de pagos y no el desarrollo, pesa por su ventanilla concesional (PRGT), su condición de acreedor preferente y, sobre todo, su **función catalizadora**: su programa condiciona la financiación de los demás.
- Los bancos multilaterales de desarrollo, los acreedores de desarrollo propiamente dichos, en cuatro niveles: global, el Grupo Banco Mundial; regional, como el BID, el BAfD, el BAsD o el BERD; subregional, como la CAF, y las nuevas instituciones de gobernanza alternativa, el BAII y el Nuevo Banco de Desarrollo de los BRICS.
- Las instituciones de la UE, la Comisión y el BEI, uno de los mayores proveedores multilaterales.
- Los fondos verticales, como el Fondo Mundial, Gavi o el Fondo Verde para el Clima, que añaden eficacia sectorial a costa de fragmentar la ayuda.
- Los organismos de Naciones Unidas, como el PNUD, UNICEF o el PMA, que operan sobre todo con donaciones.

Club de París (1956): foro de los acreedores bilaterales oficiales, regido por seis principios: solidaridad, consenso, información compartida, caso por caso (enfoque de Evian), condicionalidad, que exige un programa del FMI, y **comparabilidad de trato**, que obliga al deudor a obtener del resto condiciones no menos favorables.

2.1.3. Otros actores

El CAD de la OCDE (1961) define qué es AOD y publica las estadísticas, aunque pierde peso con la irrupción de donantes ajenos a él; la UNCTAD (1964) defiende los intereses de los PED; la filantropía, como la Fundación Gates, aporta flexibilidad pero suscita objeciones de legitimidad, y las ONG operan en contextos de fragilidad estatal.

2.2. Financiación privada

Las exportaciones no son financiación en sentido estricto, porque son renta propia, aunque relajan la brecha de divisas.

2.2.1. Vía cuenta corriente

Exportaciones netas: generan las divisas para importar y servir la deuda, y su composición determina la vulnerabilidad exterior y la elasticidad-renta que fija la restricción de Thirlwall.

Remesas: recursos que reciben los hogares del exterior, sobre todo de migrantes, como transferencias personales y remuneración de trabajadores no residentes. Son hoy el mayor flujo de recursos exteriores hacia los países de renta baja y media, por encima de la AOD y, a menudo, de la IED. Son estables, incluso anticíclicas respecto del país receptor, llegan directamente a los hogares, sin condicionalidad, y financian consumo, salud y educación. Un aumento del 10 % de las remesas per cápita reduce en torno a un 3,5 % la proporción de pobres. Sin embargo, su coste de envío sigue superando el objetivo del 3 % de la Agenda 2030 y, si son muy elevadas en relación con el PIB, generan dependencia y apreciación real.

Donaciones privadas: de ONG y fundaciones, modestas en el agregado, pero relevantes en salud global y emergencias.

2.2.2. Vía cuenta financiera

1. *IED*: inversión con control, al menos el 10 % de los votos, la forma más estable y la que transfiere tecnología, y muy concentrada en pocos receptores y en industrias extractivas. La de nueva planta crea capacidad, mientras que las adquisiciones solo cambian la propiedad.
2. *Inversión en cartera*: en deuda o acciones sin control, orientada al binomio rentabilidad-riesgo, más accesible y líquida, pero mucho más volátil y, con los flujos bancarios, la vía de las **interrupciones súbitas**.
3. *Otras inversiones*, como préstamos, depósitos y créditos comerciales, y derivados, de cobertura, especulación y arbitraje, con más peso en las economías avanzadas y en las emergentes ricas en materias primas.

2.3. Financiación oficial al desarrollo

La **financiación oficial** comprende los flujos de agentes públicos hacia los PED. Su justificación por eficiencia exige un fallo de mercado internacional, pues el alto riesgo país de los PED aleja a muchos inversores privados o les hace exigir primas prohibitivas. Se distingue la concesional de la otorgada en términos de mercado, y, dentro de la concesional, la finalidad, porque la concesionalidad es necesaria pero no suficiente para ser ayuda.

2.3.1. Oficial no concesional

Se ofrece en condiciones próximas a las de mercado, pero los prestatarios aprovechan la alta calificación de los multilaterales, AAA en el BIRF. Se canaliza por la ventanilla de mercado del BIRF, el BAfD, el BAsD o el BID y, para el sector privado, por la IFC, BID Invest o el BERD.

2.3.2. Concesional (I): AOD

Definición: la **AOD** reúne los flujos que cumplen tres requisitos acumulativos: origen oficial, desarrollo y bienestar del receptor como objetivo principal y un elemento de donación no inferior al umbral, que en los préstamos bilaterales es del 45 % para los países menos adelantados y de renta baja, del 15 % para la renta media-baja y del 10 % para la media-alta. El receptor debe figurar en la Lista del CAD o ser una institución multilateral de desarrollo.

Medición: desde 2018 se mide en **equivalente de donación**: de cada préstamo computa el desembolso por su elemento de donación, de modo que mide el esfuerzo del donante. La Lista, revisada cada tres años, ordena a los receptores en países menos adelantados y de renta baja, media-baja y media-alta, y la graduación, al superar la renta alta tres años seguidos, plantea problemas para los pequeños Estados insulares.

Canalización: la AOD multilateral pasa por la ventanilla blanda de los bancos, como la AIF o el Fondo Africano de Desarrollo, y por el PRGT. Son excepciones el BAsD y el BID, que en 2017 integraron sus fondos concesionales en el capital ordinario. La bilateral suele estar ligada a vínculos del donante, mientras que la multilateral, desligada, se asigna por necesidad o desempeño.

Evolución: tras el optimismo de la posguerra sobre el gran impulso, la ONU fijó en 1970 la meta del **0,7 % de la RNB**, que en 2025 solo cumplen Dinamarca, Luxemburgo, Noruega y Suecia. En los ochenta y noventa la ayuda se vinculó al ajuste y a la condicionalidad, con el debate sobre la fatiga del donante y la fungibilidad. Los ODM impulsaron un fuerte aumento en los años 2000, y con los ODS la ayuda alcanzó su máximo histórico, con la financiación climática como canal nuevo. En 2024 cayó un 6,0 % y en 2025 un 23,1 %, la mayor caída de su historia, hasta 174.300 M$ y el 0,26 % de la RNB. Estados Unidos explica tres cuartas partes del descenso, y 26 de los 34 miembros recortaron su ayuda, de modo que el volumen vuelve a los niveles de 2015, año de la Agenda 2030.

2.3.3. Concesional (II): otros flujos

No toda la financiación concesional es ayuda: quedan fuera la ayuda militar, los créditos a la exportación con apoyo oficial, salvo los de ayuda ligada que cumplen las disciplinas de Helsinki, y los flujos a países no elegibles. Los créditos a la exportación se contabilizan aparte desde 2016, y el resto de la financiación oficial no concesional a países de la Lista forma las otras corrientes oficiales (OOF), definidas por exclusión. La distinción no es técnica, porque los debates sobre refugiados, créditos ligados o seguridad versan sobre la **finalidad**, y por eso el perímetro de la AOD está siempre en disputa.

2.3.4. Financiación combinada

La **financiación combinada** usa recursos concesionales, mediante garantías, tramos de primera pérdida o cofinanciación, para movilizar capital privado. Ha crecido con el paso "de los miles de millones a los billones", pero en los países de renta baja moviliza menos de una unidad privada por unidad pública.

2.4. Nuevas formas de financiación

La insuficiencia de la ayuda frente a la brecha de los ODS ha impulsado nuevos instrumentos.

- *Alianzas público-privadas*: para infraestructuras y servicios públicos. Ganan eficiencia y conocimiento técnico, pero generan pasivos contingentes y un reparto asimétrico del riesgo.
- *Financiación climática*: el compromiso de 100.000 M$ anuales (Copenhague, 2009) se cumplió tarde y con contabilidad discutida; la COP28 puso en marcha el Fondo de Pérdidas y Daños y la COP29 (2024) fijó al menos 300.000 M$ anuales para 2035.
- *Canjes de deuda por naturaleza o clima*: recompra o reestructuración con descuento a cambio de gasto en conservación. Son reducidos frente al volumen de deuda y su eficacia depende de que el descuento supere el coste de las garantías.
- *Instrumentos vinculados a resultados*: los bonos de impacto social trasladan el riesgo de ejecución al inversor, y los vinculados a la sostenibilidad, al emisor.
- *Recanalización de DEG*: los países sólidos prestan los DEG de la asignación de 2021 a los más vulnerables, a través del PRGT y del Fondo para la Resiliencia y la Sostenibilidad. Responde al reparto proporcional a las cuotas, que concentra la liquidez en quienes menos la necesitan.
- **Bonos de diáspora**, que captan el ahorro de los emigrantes a tipos inferiores a los de mercado, y **seguros paramétricos** y bonos de catástrofe, que transfieren el riesgo de desastres y desembolsan automáticamente al verificarse un parámetro objetivo.

2.5. Eficacia de la ayuda

Posiciones: para Sachs (2005), la pobreza extrema responde a trampas de las que solo saca un impulso externo suficiente, y el problema es la insuficiencia de la ayuda. Easterly (2006) replica que el fallo es de diseño (planificadores sin información local ni rendición de cuentas).

Bauer añade que la ayuda refuerza al sector público a costa del privado, y Moyo, que perpetúa la dependencia y debilita los incentivos a construir capacidad fiscal propia.

Mecanismos adversos: cuatro.

- La **fungibilidad**: la ayuda a un sector libera recursos que el receptor reasigna.
- La apreciación real, análoga a la enfermedad holandesa.
- *El debilitamiento del contrato fiscal*: un Gobierno financiado desde fuera tiene menos incentivos a recaudar y a rendir cuentas.
- Los costes de transacción de la proliferación de donantes.

Respuesta institucional: la agenda de eficacia de la ayuda se articuló en foros de alto nivel desde Roma (2003). La Declaración de París (2005) fijó cinco principios: apropiación, alineamiento, armonización, gestión orientada a resultados y responsabilidad mutua. Accra (2008) y Busán (2011) incorporaron a los donantes emergentes y al sector privado, en la Alianza Global para la Cooperación Eficaz al Desarrollo.

Evidencia: los estudios transversales no concluyen, por endogeneidad. La ayuda funcionaría solo con buenas políticas (Burnside y Dollar, 2000), base de la selectividad, pero el resultado no resiste más datos (Easterly, Levine y Roodman, 2004), Rajan y Subramanian (2008) no hallan efecto robusto y Clemens et al. (2012), uno modesto con retardos. La investigación se ha desplazado a la evaluación experimental de intervenciones, más favorable en salud y educación que en crecimiento. El retroceso de 2024-2025 desplaza la preocupación hacia la **imprevisibilidad**, porque un flujo incierto no puede sostener una política plurianual.

En suma, ninguno de los tres tipos de flujos, privados, oficiales y nuevas formas, basta por sí solo para cubrir la brecha de financiación de los ODS, y la eficacia de la ayuda depende menos de su volumen que de su diseño y de la previsibilidad de los compromisos.

3. Experiencia histórica: la deuda externa

Cuatro oleadas de crisis, cada una con deudores e instrumentos propios, han construido por acumulación la arquitectura actual de la reestructuración soberana.

3.1. Deuda latinoamericana (1982-1989)

Causas: el reciclaje de petrodólares generó préstamos sindicados a tipo variable sobre el LIBOR, en dólares y cada vez más a corto plazo. Entre 1973 y 1978, la deuda de los PED no petroleros se multiplicó por dos y medio.

Estallido: desde 1979 convergen tres perturbaciones: la segunda crisis del petróleo, que eleva la factura energética; la caída de las materias primas, que reduce los ingresos de exportación, y la política de Volcker, que lleva los fondos federales del 5 % en 1976 a cerca del 20 % en 1981, aprecia el dólar, encarece una deuda a tipo variable y desvía los capitales hacia las economías desarrolladas. En agosto de 1982 México declara su incapacidad de pago y la retirada del crédito propaga la crisis.

Consecuencias: en 1986 más de cuarenta países tenían serios problemas de deuda. El ajuste recayó sobre la inversión y el gasto social en la **década perdida**, y la exposición de la banca condicionó las soluciones, porque reconocer de inmediato las pérdidas habría comprometido a las mayores entidades estadounidenses.

Soluciones: tres fases.

1. *Enfoque de liquidez* (1982-1985): reestructuraciones y *new money*, que dieron tiempo a los bancos para provisionar sin aliviar la carga.
2. *Plan Baker* (1985): reconoce la dimensión estructural y plantea el ajuste con crecimiento, con 20.000 M$ de nueva financiación privada en tres años y unos 9000 M$ más del Banco Mundial y el BID. La suspensión de Brasil en 1987 mostró su insuficiencia.
3. *Plan Brady* (1989): reconoce un problema de solvencia y canjea la deuda bancaria por bonos con principal garantizado por cupones cero del Tesoro. Entre 1989 y 1994 la deuda acogida cayó en torno a un 30 %.

Balance: la lección es que **un problema de solvencia no puede tratarse como uno de liquidez**: siete años de financiación puente retrasaron un reconocimiento inevitable. El Plan Brady, además, convirtió a los bonistas en el acreedor privado dominante.

3.2. Países pobres y alivio multilateral

Causas: los países más pobres, sobre todo africanos, debían a acreedores oficiales y multilaterales, en condiciones concesionales, y el mecanismo Brady no les servía. La crisis no fue abrupta, sino un estrangulamiento progresivo. El servicio de la deuda desplazaba el gasto en sanidad y educación, y una rueda de renegociaciones aplazaba vencimientos sin reducir el principal. El **exceso de deuda** (*debt overhang*) actuaba como impuesto implícito sobre cualquier reforma.

Soluciones: tres niveles de creciente generosidad.

1. *Términos del Club de París*: de Venecia (1987), sin condonación, a Toronto (1988, 33 %), Londres (1991, 50 %), Nápoles (1994, 67 %), Lyon (1996, 80 %) y Colonia (1999, 90 %).
2. *Iniciativa HIPC* (1996, reforzada en 1999): el FMI y el Banco Mundial abordan por primera vez la deuda multilateral, con un punto de decisión, que verifica la elegibilidad, y otro de culminación, que verifica las reformas, y criterios de sostenibilidad basados en ratios de deuda, como el umbral del 150 % para el valor actual de la deuda sobre las exportaciones. De los 39 países elegibles, 37 han alcanzado el de culminación, el último Somalia (2023).
3. *MDRI* (2005): propuesta en el G8 de Gleneagles, condona el 100 % de la deuda con el FMI, la AIF y el Fondo Africano a quienes culminan la HIPC, y por trato uniforme se extendió a Camboya y Tayikistán.

Balance: la HIPC y la MDRI liberaron recursos fiscales y redujeron drásticamente las ratios de deuda, pero, como la condonación no alteró el acceso posterior al crédito, muchos países volvieron a endeudarse, esta vez con acreedores distintos.

3.3. Mercados emergentes (1994-2002)

Causas: en economías de renta media con acceso a los mercados, la vulnerabilidad estaba en la **composición** de la deuda: corto plazo, en divisas y en manos de no residentes. Tequila (1994-1995), Asia (1997-1998), Rusia, Brasil y Argentina siguieron un patrón de interrupción súbita de flujos, y el paso de los modelos de primera generación a los de segunda y tercera refleja ese desplazamiento de los fundamentos a la estructura de la financiación. La dispersión de los bonistas dificultó la reestructuración. El impago argentino de 2001, el mayor hasta entonces, llevó a más de una década de litigios con los *holdouts*.

Soluciones: no condonar, sino hacer posible la reestructuración futura.

1. *Cláusulas de acción colectiva*, generalizadas desde 2003, que imponen a la minoría lo que aprueba una mayoría cualificada. Su versión agregada de 2014 cerró la vía de los fondos litigantes.
2. *Mecanismo estatutario fallido*: el procedimiento concursal soberano del FMI (2001-2003) fue rechazado por los acreedores privados y EE. UU., y la solución quedó en manos del enfoque contractual.
3. *Acumulación preventiva de reservas* como autoseguro, muy por encima de lo aconsejado por los criterios convencionales, que alteraría los flujos internacionales de la década siguiente.

Casos posteriores: Ecuador (2008) suspendió pagos por 3200 M$ y recompró con descuentos del 65 % al 75 %, pero perdió el acceso a los mercados seis años. Grecia (2012) protagonizó la mayor reestructuración de la historia, unos 206.000 M€ con cláusulas de acción colectiva retroactivas: los inversores recibieron bonos por el 31,5 % del nominal y pagarés de la FEEF por otro 15 %, una quita nominal en torno al 53,5 %. Argentina, tras el impago técnico de 2014 derivado del litigio con los fondos disidentes, reestructuró en 2020 unos 65.000 M$ con una quita cercana al 45 % en valor presente.

3.4. Crisis contemporánea (2020-actualidad)

Causas: con tipos bajos, muchos países de renta baja y media accedieron a los bonos y al crédito chino, y la estructura de acreedores es hoy heterogénea: multilaterales, Club de París, China y bonistas. La pandemia elevó el gasto y deprimió los ingresos, y el endurecimiento de 2022-2023 encareció la refinanciación, por lo que muchos países quedaron en sobreendeudamiento o en alto riesgo, y varios impagaron. El problema es sobre todo de **coordinación**: sin un foro común, cada grupo condiciona su participación a la de los demás y las reestructuraciones se alargan años sin acceso a financiación, y la comparabilidad de trato es difícil de exigir si el mayor bilateral no está en el Club de París.

Soluciones: tres capas.

1. *DSSI* (2020): el G20 permitió a 73 países suspender el servicio de la deuda bilateral oficial. Participaron 48 y se suspendieron 12.900 M$, con participación privada casi nula, prueba de que el aplazamiento voluntario no funciona sin coerción.
2. *Marco Común* (2020): incorpora a China y a los acreedores ajenos al Club de París a un único comité oficial, cuyo acuerdo se traslada a los privados por comparabilidad. Lo solicitaron Chad, el primero, Etiopía, Ghana y Zambia.
3. *Mesa Redonda Global sobre la Deuda Soberana* (2023): creada por el FMI, el Banco Mundial y la presidencia del G20, reúne a acreedores tradicionales, nuevos bilaterales, privados y deudores, sin decisiones vinculantes, para buscar consenso sobre comparabilidad, plazos y transparencia.

Casos: Zambia y Ghana, dentro del Marco Común, cerraron con sus bonistas en 2024, Ghana con una quita cercana al 37 % sobre 13.000 M$, tras retrasos por la lenta incorporación de China. Sri Lanka, de renta media y fuera del Marco, canjeó unos 12.500 M$ en bonos en diciembre de 2024, con instrumentos de recuperación de valor. Etiopía, el caso más lento, por el conflicto interno, cerró con el comité oficial en 2025, pero su acuerdo con los bonistas no se dio por compatible hasta julio de 2026.

En suma, sin régimen jurídico internacional, el sistema produce quitas sustanciales y ha reducido los plazos aproximadamente a la mitad, y el Marco Común y la Mesa Redonda son los primeros foros inclusivos. Persisten cuatro deficiencias: no hay suspensión automática de pagos,

la comparabilidad de trato es difícil de exigir, los países de renta media quedan fuera y parte de la deuda es opaca. Cada oleada añadió un instrumento, de los bonos Brady al Marco Común, pero ninguna creó el procedimiento concursal soberano que falta.