Lecciones de economía general e internacional

Lecciones de economía, vol. 1 · Sistema Económico Internacional

Arturo Lorenzo

Edición web 1.0 · noviembre de 2026

Tabla de contenidos

Nota **7**

B20. El sistema económico internacional hasta el colapso de Bretton Woods **8**
Introducción . . . 8
1. El sistema económico internacional antes de Bretton Woods (1819-1944) . . . 10
1.1. El patrón oro (1819-1914) . . . 10
1.2. El sistema económico internacional durante el periodo de entreguerras (1918-1939) . . . 15
1.3. Conclusiones . . . 21
2. El sistema de Bretton Woods hasta su colapso (1944-1967) . . . 23
2.1. Contexto: el Plan White y el Plan Keynes . . . 23
2.2. Ámbito comercial: la segunda globalización y el GATT . . . 23
2.3. Ámbito monetario: el patrón oro-dólar y el FMI . . . 24
2.4. Ámbito financiero: el BIRF, el Plan Marshall y los euromercados . . . 27
2.5. Conclusiones . . . 28
3. El colapso del sistema de Bretton Woods (1967-1976) . . . 30
3.1. Ámbito comercial: el nuevo proteccionismo y la Ronda de Tokio . . . 30
3.2. Ámbito monetario: el colapso del patrón oro-dólar . . . 31
3.3. Ámbito financiero: la vuelta de la movilidad del capital . . . 36
3.4. Conclusiones . . . 37
Conclusiones . . . 38
Anexo . . . 39
A.1. Síntesis por etapas y ámbitos . . . 39

B21. El sistema económico internacional después de Bretton Woods **40**
Introducción . . . 40
1. Sistema comercial internacional . . . 42
1.1. Características . . . 42
1.2. Evolución . . . 45
1.3. Coordinación comercial . . . 49
1.4. Conclusiones . . . 50
2. Sistema monetario internacional . . . 51
2.1. Características . . . 51
2.2. Evolución . . . 52
2.3. Coordinación monetaria . . . 55
2.4. Conclusiones . . . 56
3. Sistema financiero internacional . . . 58
3.1. Características . . . 58
3.2. Evolución . . . 60
3.3. Coordinación financiera . . . 62
3.4. Conclusiones . . . 63
Conclusiones . . . 64
Anexos . . . 65
A.1. Debates actuales y perspectivas . . . 65

A.2. Otras experiencias de coordinación . . . 66
A.3. Síntesis por ámbitos . . . 68

B22. El Fondo Monetario Internacional **70**
Introducción . . . 70
1. FMI: diseño institucional . . . 72
1.1. Definición, objetivos y miembros . . . 72
1.2. Estructura y funcionamiento . . . 72
1.3. Financiación: estructura económico-financiera . . . 75
1.4. Evolución . . . 79
1.5. Conclusiones . . . 79
2. FMI: servicios y políticas . . . 81
2.1. Servicios financieros . . . 81
2.2. Supervisión e inteligencia de mercado . . . 87
2.3. Asesoramiento y asistencia técnica . . . 89
2.4. Conclusiones . . . 89
3. FMI: prevención y solución de crisis . . . 90
3.1. Concepto y justificación . . . 90
3.2. Desarrollo de los programas de ajuste . . . 90
3.3. Experiencias históricas . . . 94
3.4. La red de seguridad financiera global y la reestructuración de deuda soberana 97
Conclusiones . . . 100

B28. Desarrollo económico **101**
Introducción . . . 101
1. Fundamentos: características de los PED y medición del desarrollo . . . 103
1.1. Características de los países en desarrollo . . . 103
1.2. La medición del desarrollo, la pobreza y la desigualdad . . . 104
1.3. Conclusiones . . . 108
2. Teorías del desarrollo: de los pioneros a las teorías recientes . . . 109
2.1. Los pioneros (décadas de 1940 a 1970) . . . 109
2.2. Década de los setenta: la redefinición del desarrollo . . . 119
2.3. El Consenso de Washington y el Post-Consenso (décadas de 1980 y 1990) . . . 120
2.4. El nuevo institucionalismo y los modelos alternativos . . . 123
2.5. Conclusiones . . . 125
3. Evidencia empírica e implicaciones para el diseño de políticas . . . 126
3.1. Los determinantes profundos: geografía, instituciones e integración . . . 126
3.2. Del recetario universal al diagnóstico del crecimiento . . . 127
3.3. La aproximación experimental (Banerjee, Duflo y Kremer, Nobel 2019) . . . 127
3.4. Implicaciones para el diseño de políticas . . . 129
3.5. El marco internacional del desarrollo: de los ODM a los ODS . . . 132
Conclusiones . . . 134

B29. Financiación oficial del desarrollo y AOD **135**
Introducción . . . 135
1. Justificación teórica: ¿por qué financiar el desarrollo? . . . 137
1.1. El endeudamiento exterior de los países en desarrollo . . . 137
1.2. El modelo de las dos brechas (Chenery y Strout, 1966) . . . 138
1.3. Conclusiones . . . 140
2. Instituciones e instrumentos: ¿cómo se financia el desarrollo? . . . 141
2.1. Principales actores . . . 141
2.2. Financiación privada . . . 144

2.3. Financiación oficial al desarrollo . . . 145
2.4. Nuevas formas de financiación . . . 148
2.5. La eficacia de la ayuda . . . 149
2.6. Conclusiones . . . 151
3. Experiencia histórica: el problema de la deuda externa . . . 152
3.1. La crisis de la deuda latinoamericana (1982-1989) . . . 152
3.2. La crisis de los países más pobres y el alivio multilateral (1990-2007) . . . 153
3.3. Las crisis de los mercados emergentes (1994-2002) . . . 154
3.4. La crisis de deuda contemporánea (2020-actualidad) . . . 155
3.5. Conclusiones . . . 157
Conclusiones . . . 158

B30. Grupo Banco Mundial y bancos regionales de desarrollo **159**
Introducción . . . 159
1. Las instituciones financieras multilaterales de desarrollo: fundamentos . . . 161
1.1. Definición, objetivos y estructura . . . 161
1.2. Funciones y servicios . . . 162
1.3. Financiación: estructura económico-financiera . . . 162
1.4. Evolución: la agenda de reforma de los BMD . . . 163
1.5. Otras instituciones financieras multilaterales de desarrollo . . . 164
1.6. Conclusiones . . . 165
2. El Grupo Banco Mundial . . . 166
2.1. El Grupo en su conjunto . . . 166
2.2. Estructura: las cinco instituciones del grupo . . . 168
2.3. Conclusiones . . . 172
3. Los bancos regionales de desarrollo . . . 174
3.1. América . . . 174
3.2. África . . . 175
3.3. Asia y Oriente Medio . . . 176
3.4. Europa . . . 178
3.5. Las nuevas instituciones de gobernanza alternativa . . . 179
3.6. Conclusiones . . . 181
Conclusiones . . . 183

B31. El cambio climático y su impacto en la economía **184**
Introducción . . . 184
1. Fundamentos teóricos y empíricos . . . 186
1.1. Medio ambiente y bienes públicos globales . . . 186
1.2. Externalidades medioambientales . . . 187
1.3. El impacto económico del cambio climático . . . 188
1.4. Conclusiones . . . 191
2. Modelos integrados de evaluación . . . 192
2.1. Antecedentes de la modelización climática . . . 192
2.2. Concepto y modelos de Nordhaus . . . 194
2.3. Conclusiones . . . 200
3. Acuerdos internacionales y principales medidas adoptadas . . . 201
3.1. Tipos de política y cooperación internacional . . . 201
3.2. Orígenes (1972-1994) . . . 201
3.3. Evolución a partir de las COP . . . 202
3.4. Principales medidas adoptadas . . . 205
Conclusiones . . . 207

B32. Perspectivas de la economía internacional **208**
Introducción . . . 208
1. Estructura geográfica y sectorial de los flujos comerciales y financieros . . . 210
1.1. Antecedentes . . . 210
1.2. Flujos comerciales . . . 211
1.3. Flujos financieros . . . 212
1.4. Conclusiones . . . 214
2. Las nuevas áreas emergentes . . . 215
2.1. Concepto, peso y convergencia . . . 215
2.2. China e India . . . 215
2.3. BRICS+ . . . 216
2.4. Otras áreas emergentes . . . 217
2.5. Bloques regionales y geografía del comercio . . . 217
2.6. Conclusiones . . . 221
3. Perspectivas económicas mundiales . . . 222
3.1. Tendencias de fondo: la fragmentación geoeconómica . . . 222
3.2. Previsiones a corto plazo . . . 223
Conclusiones . . . 226

B33. La OMC y el GATT **227**
Introducción . . . 227
1. Antecedentes: el GATT (1947-1994) . . . 229
1.1. Concepto, objetivo y características . . . 229
1.2. Principios y excepciones del GATT . . . 229
1.3. Las rondas de negociación (1947-1994) . . . 232
1.4. Conclusiones . . . 235
2. La OMC y los acuerdos multilaterales sobre mercancías . . . 236
2.1. La OMC . . . 236
2.2. Funciones de la OMC . . . 238
2.3. Los acuerdos multilaterales sobre el comercio de mercancías (Anexo 1A) . . . 240
2.4. Conclusiones . . . 244
3. El debate actual: la Ronda de Doha, la crisis institucional y las perspectivas . . . 246
3.1. Etapa previa al estancamiento (1996-2001) . . . 246
3.2. El estancamiento de la Ronda de Doha (2001-2012) . . . 246
3.3. El breve resurgir (2013-2015) . . . 247
3.4. Las Conferencias Ministeriales recientes (2017-2026) . . . 248
3.5. Retos y perspectivas . . . 249
Conclusiones . . . 253

B34. GATS, TRIPS y acuerdos plurilaterales **254**
Introducción . . . 254
1. El Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (GATS, 1994) . . . 256
1.1. Justificación . . . 256
1.2. Concepto, objetivo y características . . . 257
1.3. Diseño del acuerdo . . . 257
1.4. Evolución . . . 260
1.5. Debates actuales . . . 261
1.6. Conclusiones . . . 262
2. El Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (TRIPS, 1994) . . . 263
2.1. Justificación . . . 263
2.2. Concepto, objetivo y características . . . 264

2.3. Diseño del acuerdo . . . 265
2.4. Evolución . . . 268
2.5. Debates actuales . . . 269
2.6. Conclusiones . . . 270
3. Acuerdos plurilaterales y otros instrumentos . . . 272
3.1. Acuerdos plurilaterales del Anexo 4 . . . 272
3.2. Las iniciativas conjuntas (JSI) y su incorporación a la OMC . . . 273
3.3. Otros acuerdos en negociación . . . 274
3.4. Instrumentos fuera de la OMC . . . 274
Conclusiones . . . 276

B35. Acuerdos comerciales no comunitarios **277**
Introducción . . . 277
1. Fundamentos de la integración . . . 279
1.1. Beneficios y costes . . . 279
1.2. El debate: multilateralismo, bilateralismo y regionalismo . . . 279
1.3. Conclusiones . . . 282
2. Procesos de integración no comunitarios . . . 284
2.1. Europa y Eurasia . . . 284
2.2. América . . . 286
2.3. Asia-Pacífico y Oriente Medio . . . 289
2.4. África . . . 292
2.5. Conclusiones . . . 295
3. Otros procesos de integración y coordinación no comunitarios . . . 297
3.1. OCDE (1961) . . . 297
3.2. BRICS+ (2009) . . . 297
3.3. Iniciativa de la Franja y la Ruta (BRI, 2013) . . . 298
3.4. Otros organismos de cooperación . . . 298
Conclusiones . . . 300

Nota

Este PDF es un extracto de *Lecciones de economía general e internacional* (Lecciones de economía, vol. 1), de Arturo Lorenzo, con el bloque «Sistema Económico Internacional» (temas B20-B22, B28-B35). Se distribuye gratis bajo licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 (CC BY-NC-SA 4.0).

Versión de noviembre de 2026, generada a partir de la edición web. La edición completa y actualizada está en https://librovol1.arturolorenzo.com.

B20. El sistema económico internacional hasta el colapso de Bretton Woods

El sistema económico internacional desde el siglo XIX hasta la ruptura del sistema de Bretton-Woods.

Introducción

> **Introducción común.** Los temas B18, B19, B20, B21 y B32 comparten una introducción, que se desarrolla al comienzo del tema **B18**. Define el sistema económico internacional como el orden de las relaciones económicas entre países, con sus dimensiones comercial, monetaria y financiera y sus funciones de ajuste, liquidez y confianza, recuerda los tres pilares del orden de Bretton Woods (FMI, Banco Mundial y GATT-OMC) y sitúa el sistema en la etapa actual de globalización y fragmentación geoeconómica.

La historia del **sistema económico internacional** (SEI) hasta 1976 es la de una búsqueda de reglas que permitieran a la vez comerciar, financiarse y mantener la estabilidad de los tipos de cambio y de los precios. Cada etapa se juzga aquí por el modo en que cumplió las tres funciones del sistema, que son el ajuste de los desequilibrios, la provisión de liquidez y el mantenimiento de la confianza.

El **patrón oro** clásico (c. 1870-1914) ofreció confianza en las paridades, pero hacía recaer el ajuste sobre los países deficitarios. El periodo de **entreguerras** mostró el coste de abandonar la cooperación, con devaluaciones competitivas, aranceles como el Smoot-Hawley (1930) y una deflación que el propio oro transmitía de un país a otro. En la conferencia de Bretton Woods (1944) se impuso en lo esencial el Plan White, un fondo de estabilización con recursos limitados, frente al Plan Keynes, que proponía una unión de compensación con capacidad de crear una moneda propia, el *bancor*, y un reparto simétrico del ajuste entre deudores y acreedores.

El **sistema de Bretton Woods** combinó paridades fijas pero ajustables, controles de capital y un fondo común de reservas, y sostuvo dos décadas de crecimiento sin precedentes. Triffin (1960) señaló, sin embargo, su contradicción, pues el mundo necesitaba dólares para crecer, pero cuantos más dólares se acumulaban fuera de EE. UU., menos creíble resultaba su convertibilidad en oro. El 15 de agosto de 1971 Nixon la suspendió, y los Acuerdos de Jamaica (1976) dieron a cada país libertad para elegir su régimen cambiario. Las preguntas de entonces, quién soporta el ajuste y qué activo sirve de reserva, siguen abiertas en el periodo posterior a 1976 (tema B21).

Este tema sigue, en orden cronológico, la evolución del SEI desde el patrón oro hasta el colapso del sistema de Bretton Woods:

- *SEI anterior a Bretton Woods*: el patrón oro (1819-1914) y el periodo de entreguerras (1918-1939).

- *Sistema de Bretton Woods*: sus ámbitos comercial, monetario y financiero hasta 1967.

- *Colapso*: sus ámbitos comercial, monetario y financiero entre 1967 y 1976, con el *Nixon shock* (1971) y los Acuerdos de Jamaica (1976), que institucionalizaron el colapso.

La tabla B20.1 del Anexo A.1 resume, para cada etapa, los rasgos de los tres ámbitos del sistema y su balance en términos de ajuste, liquidez y confianza.

1. El sistema económico internacional antes de Bretton Woods (1819-1944)

El sistema económico internacional anterior a la firma de Bretton Woods coincide con la consolidación del capitalismo industrial y puede subdividirse en dos etapas distintas:

1. *Etapa del patrón oro (1819-1914)*: en ella el comercio se expandió con fuerza, el patrón oro se generalizó y se extendió el papel moneda.

2. *Periodo de entreguerras (1918-1939)*: marcado por la inestabilidad provocada por las guerras y la Gran Depresión, así como por el proteccionismo y la falta de coordinación internacional.

Cada etapa se presenta con el mismo esquema, que sigue también el sistema de Bretton Woods (sección 2): su contexto, sus tres dimensiones o ámbitos (sistema comercial, sistema monetario y sistema financiero) y unas conclusiones. Esta distinción de ámbitos no procede de una formulación doctrinal concreta, sino de la propia arquitectura institucional levantada en Bretton Woods, que confió cada uno de ellos a un organismo distinto. La distinción ha sido adoptada posteriormente por la literatura de economía política internacional.

1.1. El patrón oro (1819-1914)

La etapa del patrón oro se recorre con ese esquema, desde su contexto y el debate comercial entre proteccionismo y librecambio hasta el sistema monetario, los mercados financieros y sus conclusiones.

1.1.1. Contexto: el capitalismo industrial y la hegemonía británica

La etapa coincide con la consolidación del capitalismo industrial y con la hegemonía económica británica, cuyo reflejo financiero fue la City de Londres como centro del sistema. En su cronología se distinguen dos momentos, la temprana adopción británica del oro (Ley Peel, 1819) y la consolidación del patrón oro internacional clásico hacia 1870-1914. La consolidación llegó cuando la mayoría de los países desmonetizó la plata tras la decisión alemana de 1873. Esos mismos años son los de la primera globalización comercial y financiera.

1.1.2. Ámbito comercial: el debate proteccionismo-librecambio y la primera globalización

Debate proteccionismo-librecambio: a lo largo del s. XIX se enfrentaron dos posturas[1]:

1. *Proteccionismo*: se apoyaba, fundamentalmente, en dos argumentos:

- *Mercantilismo*: autores como Gerard de Malynes y Thomas Mun defendían que la riqueza de una nación residía en la acumulación de oro y metales preciosos, que debía lograrse mediante superávits comerciales.

[1] Las ideas mercantilistas habían orientado la política comercial de Francia e Inglaterra en los siglos XVII y XVIII, mientras que el argumento de la industria naciente arraigó en el s. XIX en EE. UU. y Alemania.

▪ *Argumento de industria naciente*: enunciado por primera vez por Alexander Hamilton en su *Informe sobre las manufacturas* (1791) y posteriormente desarrollado por Daniel Raymond (1820) y Friedrich List (1841). Según este argumento, algunas industrias en etapas tempranas de desarrollo necesitaban protección arancelaria frente a rivales más competitivos, dado que el proceso de capitalización de una industria requiere tiempo.

2. *Liberalismo comercial*: se apoyaba en el pensamiento económico clásico de Adam Smith y David Ricardo y sus argumentos sobre la ventaja absoluta y la ventaja comparativa, respectivamente.

No obstante, el debate se decantó, especialmente a mediados del s. XIX, hacia el liberalismo comercial a raíz de tres hitos:

▪ *Leyes de granos*: la abolición de las Corn Laws en Inglaterra en 1846, que eliminó los aranceles sobre las importaciones de cereales.

▪ *Cobden-Chevalier*: la firma del Tratado de Cobden-Chevalier (1860), por el cual Francia e Inglaterra acordaron la reducción mutua de sus aranceles[2] e introdujeron la cláusula de nación más favorecida[3].

▪ *Arancel abominable*: la eliminación progresiva en EE. UU. del Tariff of Abominations, que desde 1828 suponía un arancel medio de alrededor del 62 % sobre las importaciones sujetas a derechos.

Todo ello provocó una aceleración de los flujos comerciales internacionales (especialmente en el eje norte-norte) y dio lugar a lo que se conoce como la *primera globalización*[4]. Con todo, desde finales de la década de 1870 se sucedieron medidas proteccionistas y guerras arancelarias (aranceles de Bismarck, 1879, y Méline, 1892), alimentadas sobre todo por la llegada de cereal barato de América y Rusia y por la deflación de 1873-1896. Esas medidas moderaron el avance de la globalización, pero no lo interrumpieron, y el comercio siguió creciendo hasta 1914.

1.1.3. Ámbito monetario: la Ley Peel (1819) y el patrón oro

Antecedentes: la adopción del patrón oro no fue un punto de partida, sino el desenlace de una larga evolución. Durante siglos las economías europeas funcionaron bajo regímenes bimetálicos, en los que la unidad de cuenta se definía simultáneamente en oro y en plata, con una relación legal entre ambos metales que rara vez coincidía con la del mercado. De esa discrepancia se derivaba el fenómeno conocido como *ley de Gresham*[5], según la cual la moneda mala expulsa a la buena de la circulación, pues los agentes atesoran el metal infravalorado por la ley y emplean en los pagos el sobrevalorado.

A ello se sumaba la práctica del envilecimiento de la moneda, mediante la cual los soberanos reducían el contenido metálico de las piezas conservando su valor facial. La escasez de plata derivada del déficit comercial europeo con China fue desplazando el equilibrio hacia el oro. La tendencia se consolidó cuando Isaac Newton, como director de la Casa de la Moneda, fijó en

[2] Francia sustituyó sus prohibiciones de importación por aranceles no superiores al 30 % sobre el carbón y las manufacturas británicas, y Gran Bretaña rebajó los derechos sobre el vino y el *brandy* franceses.

[3] La cláusula era incondicional y sustituía a la cláusula condicional de los tratados previos, que supeditaba la extensión de la ventaja a que el país beneficiario otorgase a cambio concesiones equivalentes.

[4] La periodización adoptada en esta obra distingue cinco fases, tres de ellas de globalización (1870-1914, 1944-1976 y 1976-2007), separadas por el repliegue de entreguerras y seguidas de la fragmentación geoeconómica actual (véase B21 §1.2). Sobre la periodización alternativa en dos oleadas (O'Rourke y Williamson, 1999), véase B21, apartado 1.2.1.

[5] Financiero inglés del s. XVI. La expresión "ley de Gresham" no es suya, sino de Henry Dunning Macleod (1858).

1717 una relación entre ambos metales que sobrevaloraba el oro[6]. La sobrevaloración expulsó de hecho a la plata de la circulación británica un siglo antes de su desmonetización legal.

Adopción: en el ámbito monetario, el s. XIX fue también un punto de inflexión que influiría en la configuración del futuro sistema de Bretton Woods. En 1797 el Bank Restriction Act había suspendido la convertibilidad del papel moneda en oro. Esta suspensión, unida a la elevada deuda británica fruto de las guerras con la Francia revolucionaria y napoleónica (1793-1815), alimentó primero la controversia bullonista y, restablecida la convertibilidad, un nuevo debate sobre la regulación de la emisión de billetes entre[7]:

1. *Escuela monetaria* (*currency school*): heredera del bullonismo y dirigida por Lord Overstone. Defendía que debía existir un máximo a la cantidad de papel moneda que emitía el Banco de Inglaterra y que dicha cantidad debía tener una contrapartida en oro.

2. *Escuela bancaria* (*banking school*): dirigida por Thomas Tooke y en la que se encontraba J. S. Mill. Defendía que no había que imponer límites cuantitativos a la emisión de billetes, pues, mantenida su convertibilidad en oro, la emisión se ajustaba a las necesidades del comercio y cualquier exceso retornaba al banco emisor (principio del reflujo).

La controversia bullonista se había saldado con la adopción en 1819 de la Ley Peel (Peel's Act), que restableció la convertibilidad del papel moneda en oro en 1821. El debate entre ambas escuelas se resolvió, por su parte, a favor de la escuela monetaria con la Bank Charter Act 1844, también impulsada por Peel. La ley exigía respaldar íntegramente en oro los billetes que el Banco de Inglaterra emitiera por encima de una emisión fiduciaria fija.

Sobre la base de la Coinage Act de 1816, que había hecho del oro el único patrón legal, ambas leyes consolidaron el *sistema del patrón oro* en Inglaterra y en algunas de sus colonias. El patrón oro se extendió progresivamente al resto del mundo, sobre todo a partir de 1873, cuando el Imperio alemán, tras la guerra franco-prusiana (1870-1871), decidió desmonetizar la plata y establecer un sistema de patrón oro para el marco.

La adopción alemana desencadenó un efecto de arrastre, pues, para no quedar aislados en un bloque de plata cada vez más devaluada, la mayoría de los países fue desmonetizando la plata y sumándose al oro. La contrapartida de esa transición fue, sin embargo, una prolongada deflación entre 1873 y 1896 (la "larga depresión" de precios), que alimentó movimientos a favor de la plata, como el bimetalismo de W. J. Bryan en Estados Unidos. La tendencia deflacionista se invirtió con los descubrimientos de oro de finales de siglo.

Diseño: el patrón oro fue un sistema monetario en el cual la unidad de cuenta económica se basaba en una cantidad fija de oro. Al estar cada moneda definida en una cantidad de oro, los tipos de cambio entre ellas quedaban fijados de forma automática e indirecta. Por ello, el patrón oro constituía un sistema de tipos de cambio fijos, que predominó internacionalmente desde finales del s. XIX hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial (IGM) en 1914. Sus dos rasgos definitorios eran la paridad con el oro y los compromisos de las autoridades monetarias.

Paridad con el oro: cada país fijaba el valor de su moneda respecto al oro (unas 4,25 £ por onza de oro fino en el caso británico) o respecto a la moneda de otro país vinculada a su vez al oro, como la libra. Dicha paridad era, en principio, fija e inamovible.

No obstante, en la práctica, el tipo de cambio no era totalmente fijo, sino que tenía un pequeño margen de fluctuación cambiaria entre lo que se conocía como "puntos del oro" (*gold points*).

[6] Newton fijó el precio del oro en 3 libras, 17 chelines y 10½ peniques por onza de oro de 22 quilates (unas 4,25 £ por onza de oro fino). La plata perdió el curso legal ilimitado en 1774 y fue desmonetizada legalmente por la Coinage Act de 1816.

[7] Véase Landreth y Colander (2002, pp. 148 y 180).

Los puntos del oro se obtenían sumando o restando al tipo de cambio de paridad los costes de transporte del oro por unidad de divisa (netos, en su caso, de las comisiones de la vía bancaria). Eran, por tanto, los niveles del tipo de cambio en los que el coste de obtener divisa en sentido amplio (p. ej. moneda o letras de cambio) mediante un intermediario financiero igualaba el de convertir y transportar el oro (p. ej. embalaje, flete y seguro).

- *Punto de exportación del oro*[8]: marca el límite inferior de fluctuación del valor de la moneda nacional (el techo del tipo de cambio expresado en unidades de moneda nacional por unidad de divisa). A partir de ese punto, la moneda nacional está tan depreciada que un importador de mercancías preferirá exportar oro desde su país antes que adquirir divisas a través de un intermediario financiero. Por lo tanto, el proceso de depreciación se detiene con la salida de oro del país importador.

- *Punto de importación del oro*: marca el límite superior de fluctuación del valor de la moneda nacional (el suelo del tipo de cambio). A partir de ese punto, la moneda nacional está tan apreciada que a un exportador de mercancías le conviene cobrar en oro e importarlo a su país antes que vender las divisas recibidas a un tipo tan desfavorable. Por lo tanto, el proceso de apreciación se detendrá con la entrada de oro al país exportador.

Compromisos de las autoridades monetarias: el sistema exigía cuatro para funcionar:

- *Plena convertibilidad*: asegurar que monedas y billetes pudieran cambiarse por oro sin restricciones. Cada billete se entendía como un resguardo de oro depositado, canjeable de inmediato. Esa concepción fijaba los tipos de cambio dentro de los puntos oro, pero no garantizaba por sí sola la paridad del poder adquisitivo, pues era el arbitraje de mercancías el que tendía a igualar sus precios en oro de un país a otro.

- *Libre circulación*: asegurar que el oro pudiera moverse sin trabas entre países.

- *Intervención no esterilizada*: como la autoridad central no podía emitir dinero sin oro adicional que lo respaldara, el dinero en circulación reflejaba íntegramente cada variación de sus reservas de oro.

- *Reglas del juego*: así llamó después la literatura a la conducta que se esperaba de los bancos centrales. Ante una salida de oro, el banco central del país deficitario debía subir el tipo de descuento para reforzar la contracción monetaria, y el del país superavitario, bajarlo ante una entrada. La subida atraía además capital a corto plazo, que frenaba la salida de oro, y el Banco de Inglaterra hizo del tipo de descuento su principal instrumento.

El ajuste automático que estos compromisos hacían posible es el mecanismo de flujo-especie descrito por David Hume (1752), según el cual un déficit comercial provoca una salida de oro que, al reducir la masa monetaria, hace caer los precios internos. Esa deflación, a su vez, abarata las exportaciones y encarece las importaciones, corrigiendo el déficit, mientras que en el país superavitario opera el proceso inverso. En teoría, el sistema tendía así al equilibrio sin intervención discrecional, pero en la práctica el ajuste distó de ser tan automático.

[8] Ejemplo: un comerciante francés debe pagar 1000 libras esterlinas a un comerciante británico. Si el tipo de cambio de mercado es de 10 francos por libra y el banco cobra una comisión de 150 francos, el pago por la vía bancaria cuesta $1000 \cdot 10 + 150 = 10.150$ francos. Alternativamente, el comerciante francés puede adquirir oro por el equivalente de 1000 libras a la paridad (10.000 francos) y enviarlo a Inglaterra, con unos costes de embalaje, flete y seguro de 400 francos, lo que supone 10.400 francos. Si la libra se aprecia hasta 10,25 francos, el pago bancario cuesta $1000 \cdot 10{,}25 + 150 = 10.400$ francos, igual que el envío de oro. Ese tipo de cambio es el punto de exportación del oro de Francia. A partir de él, al importador francés le conviene comprar oro y enviarlo para atender su pago, y la depreciación del franco se detiene con la salida de oro.

1.1.4. Ámbito financiero: los flujos de capital y la City de Londres

En el ámbito financiero, el periodo (1870-1914) se caracterizó por una primera gran ola de flujos internacionales de capital, predominantemente en forma de inversión a largo plazo (bonos soberanos, financiación de infraestructuras ferroviarias y proyectos de inversión real). El volumen de flujos netos de capital transfronterizos en relación con el PIB durante este periodo fue notable y, según algunas estimaciones, comparable al registrado a finales del s. XX. La naturaleza de ese capital era, sin embargo, fundamentalmente distinta de la de los flujos financieros a corto plazo propios de la etapa posterior a Bretton Woods, sobre todo desde los años setenta.

Londres como centro del sistema: la integración financiera fue el reverso de la monetaria. La convertibilidad en oro reducía a un estrecho margen, el de los puntos del oro, el riesgo de tipo de cambio entre las plazas adheridas, de modo que el capital podía desplazarse sin más cobertura que la evaluación del riesgo de crédito del prestatario. Sobre esa base, la City de Londres se consolidó como el centro financiero mundial indiscutible y ejerció de banquero, asegurador (Lloyd's) y cámara de compensación a escala global. De hecho, la letra sobre Londres denominada en libras esterlinas llegó a financiar una fracción muy elevada del comercio mundial, incluidas operaciones en las que ninguna de las partes era británica. El Banco de Inglaterra, por su parte, actuaba como coordinador *de facto* del sistema mediante el manejo del tipo de descuento.

Composición de los flujos: predominaba la inversión de cartera a largo plazo sobre la inversión directa, y el destino de los flujos era característico. El capital británico fluyó masivamente hacia las Américas, el Imperio británico y otras economías emergentes. En particular, una parte sustancial se dirigía a los territorios de nuevo asentamiento, es decir, a las economías receptoras de emigración europea, y se materializaba en infraestructura ferroviaria y portuaria y en deuda soberana de los Gobiernos que promovían esa infraestructura. Los mercados de valores europeos, y muy señaladamente el londinense, proporcionaron el mecanismo de colocación de esos títulos entre el ahorro privado.

Fragilidad del esquema: la ausencia de un prestamista de última instancia internacional y la inexistencia de mecanismos de reestructuración ordenada hicieron que los episodios de impago soberano se resolvieran por vías bilaterales, en ocasiones coercitivas. Por ello, las crisis del periodo, como la de Baring en 1890, se gestionaron mediante acuerdos entre bancos centrales y casas de banca privadas, sin marco institucional alguno. Esta carencia constituye una de las diferencias esenciales respecto del sistema que nacería en 1944.

1.1.5. Conclusiones

Aspectos positivos: el patrón oro presentaba dos ventajas principales:

- *Estabilidad interna*: como la cantidad de dinero de cada país estaba atada a sus reservas de oro, la autoridad monetaria carecía de margen para emitir sin control, y eso ponía freno a la inflación de origen monetario.

- *Estabilidad externa*: el equilibrio internacional del sistema se veía favorecido, en principio, por el funcionamiento del mecanismo de flujo-especie (ajuste vía precios) y el uso extendido de la libra esterlina como medio de pago en el comercio internacional.

Limitaciones: el sistema presentaba, no obstante, cuatro problemas importantes:

- *Autonomía monetaria*: renuncia a una política monetaria independiente, al igual que en cualquier sistema de tipos de cambio fijos con libre movilidad de capitales.

- *Inestabilidad de precios*: atar todas las monedas al oro solo aseguraba precios estables si también era estable lo que valía el oro en relación con los demás bienes y servicios. Esa condición no se cumplió, y por eso el nivel de precios, aunque a largo plazo tendió a volver a su media, fue inestable a corto y medio plazo (deflación de 1873-1896 e inflación posterior).

- *Potenciales problemas de liquidez*: la liquidez del sistema dependía de cuánto oro se extrajera, y, si la actividad económica avanzaba más deprisa que la minería, los medios de pago resultaban insuficientes.

- *Asimetría en el ajuste*: como los yacimientos de oro estaban muy mal repartidos (p. ej. Sudáfrica o Rusia frente a Inglaterra), la carga del ajuste era desigual. Un país deficitario que no pudiese aumentar su extracción de oro se veía obligado a restringir su base monetaria, con el consiguiente coste deflacionista, a medida que perdía oro. Un país superavitario, por el contrario, no tenía obligación de expandir su base monetaria, pudiendo acumular reservas de forma indefinida.

Balance: en la práctica, los desequilibrios no se corrigieron de forma automática ni simétrica, sobre todo por tres razones:

- *Rigideces de precios*: los precios no se ajustaban con la flexibilidad que suponía el modelo y, además, los aranceles amortiguaban la respuesta de los flujos comerciales a los cambios de precios relativos, lo que impedía que el ajuste vía precios operase de forma automática.

- *Asimetría del ajuste*: se materializó, puesto que los países superavitarios no cooperaron activamente en la corrección de los desequilibrios.

- *Incumplimiento de los compromisos tercero y cuarto*: la convertibilidad y la libre circulación del oro se respetaron razonablemente, pero la prohibición de esterilizar y las reglas del juego se observaron solo a medias. Según Bloomfield (1959), en el 60 % de las observaciones anuales de 1880-1914 los activos internacionales e internos de los bancos centrales evolucionaron en direcciones contrarias, es decir, los bancos centrales compensaron a menudo los flujos de oro en lugar de reforzarlos. Las subidas del tipo de descuento operaron, además, sobre todo atrayendo capital a corto plazo, de modo que el ajuste descansó más en los flujos de capital y en la renta que en los precios (mecanismo de flujo-especie de Hume), y no fue automático ni simétrico.

En cualquier caso, hasta 1914 el sistema dio buenos resultados, pues impulsó el comercio y aportó estabilidad dentro y fuera de cada país. Los problemas de liquidez que cabía prever, aunque se notaron en la deflación de 1873-1896, no pusieron en peligro su funcionamiento[9]. Las asimetrías en el ajuste constituyeron, no obstante, una debilidad estructural.

1.2. El sistema económico internacional durante el periodo de entreguerras (1918-1939)

El periodo de entreguerras, marcado por las consecuencias de la IGM y, después, de la Gran Depresión, se recorre con el mismo esquema que el patrón oro. En sus tres ámbitos se caracterizó por:

1. *Ámbito comercial*: el resurgir del proteccionismo y las devaluaciones competitivas (guerras de divisas).

[9] Lo evitaron los grandes descubrimientos de oro (Witwatersrand, 1886; Klondike y Alaska, a finales de la década de 1890), el uso de la libra como sustituto internacional del oro y la sustitución del oro por papel moneda en las transacciones internas. Esta sustitución liberó metal para respaldar las operaciones internacionales.

2. *Ámbito monetario*: un tímido intento de vuelta al patrón oro que, ante su fracaso, desembocó en la flotación de monedas.

3. *Ámbito financiero*: un elevado endeudamiento internacional y una fuerte necesidad de financiación para llevar a cabo la reconstrucción económica y pagar las reparaciones de guerra.

1.2.1. Contexto: la Primera Guerra Mundial y la Gran Depresión

La prosperidad que había fomentado el sistema del patrón oro terminó con el estallido de la IGM (1914-1918), que dio paso al periodo de entreguerras. Este periodo fue una etapa de grandes cambios en todo el mundo, en la que el sistema económico internacional buscaba un nuevo equilibrio en un contexto profundamente desequilibrado.

El periodo de entreguerras puede subdividirse en dos etapas. La primera se desarrolla desde el fin de la IGM hasta el *crack* del 29, y la segunda abarca desde la Gran Depresión hasta el estallido de la Segunda Guerra Mundial (IIGM).

1.2.2. Ámbito comercial: el resurgir del proteccionismo y las guerras de divisas

La dimensión comercial del sistema económico internacional durante esta etapa estuvo marcada por dos elementos, el resurgir del proteccionismo y las guerras de divisas.

Resurgir del proteccionismo:

1. *Europa*: Alemania, Reino Unido y Francia aplicaron medidas proteccionistas para hacer frente a sus elevados déficits, agravados por el endeudamiento contraído durante la IGM. En particular, Reino Unido, a pesar de su tradición librecambista, no solo mantuvo los aranceles impuestos durante la guerra sino que los incrementó progresivamente, hasta abandonar definitivamente el librecambio en 1932 con la Import Duties Act, que estableció un arancel general. Además, negoció numerosos tratados bilaterales de comercio en los que abandonaba el principio de nación más favorecida que tanto había contribuido a la extensión del comercio en el siglo anterior.

2. *EE. UU.*: la Gran Depresión supuso, en un primer momento, un giro proteccionista con la aprobación de la Ley Smoot-Hawley (1930), que elevó fuertemente los aranceles a más de 20.000 productos[10], lo que provocó represalias arancelarias de otros países. No obstante, el Reciprocal Trade Agreements Act (1934) de la Administración Roosevelt supuso la firma de numerosos acuerdos bilaterales con cláusulas de nación más favorecida. Con ellos se intentó revertir la espiral proteccionista, pero el estallido de la IIGM truncó el intento. Esa espiral contribuyó a que entre 1929 y 1933 el comercio mundial se contrajera alrededor de dos tercios en valor, lo que agravó y propagó la Depresión. La caída, recogida en la representación en espiral de Kindleberger, reflejaba también la deflación y el hundimiento de la renta.

Guerras de divisas: durante este periodo destacaron también las devaluaciones competitivas llevadas a cabo, especialmente, por Francia, Reino Unido y Estados Unidos, que buscaban estimular sus economías mediante políticas de empobrecimiento del vecino (*beggar-thy-neighbour*). El mecanismo de esas políticas se analiza en el tema B19, apartado 1.2.2.

[10] El arancel medio sobre las importaciones sujetas a derechos alcanzó el 59,1 % en 1932, nivel solo superado en la historia de EE. UU. por el "arancel abominable" de 1828.

1.2.3. Ámbito monetario: sistema de cambios-oro y flotación

Fin del patrón oro e intento de restauración (el patrón de cambios-oro): la IGM puso fin al patrón oro en 1914, ya que los países lo suspendieron para costear su enorme gasto militar emitiendo dinero sin respaldo en oro. Una vez terminada la contienda, la fuerte volatilidad cambiaria que había dejado ese abandono llevó a los gobiernos a buscar de nuevo un régimen que les diera más estabilidad.

Como se temía que la producción mundial de oro no alcanzase para cubrir las reservas que necesitaban todos los países, la Conferencia de Génova (1922) recomendó adoptar el *patrón de cambios-oro* (*gold exchange standard*).

En ese patrón, la mayoría de los países podría guardar como reserva, además de oro, las monedas de las grandes economías, que a su vez solo mantendrían reservas en oro[11]. EE. UU. y Reino Unido actuaron como banqueros del oro.

En 1925, Reino Unido restableció la convertibilidad mediante el sistema de patrón oro-lingote (*gold bullion standard*), por el cual el Banco de Inglaterra retiraba de circulación las monedas de oro y se comprometía a cambiar billetes por lingotes de oro. Esta decisión, adoptada por Winston Churchill como ministro de Hacienda (*Chancellor of the Exchequer*), fue objeto de una intensa controversia. Keynes (1925) argumentó que la vuelta a la paridad de preguerra (4,86 $ por libra) sobrevaloraba la libra en torno a un 10 %, lo que perjudicaba las exportaciones británicas y generaba presiones deflacionistas y desempleo.

La restauración se generalizó entre 1924 (Alemania y Suecia, antes que el Reino Unido) y 1928 (estabilización *de iure* del franco). Quedaron fuera, entre otros, China, la Unión Soviética y España, y el dólar y la libra actuaron como monedas de reserva.

Este patrón de cambios-oro arrastraba, no obstante, una fragilidad importante. Al descansar sobre reservas en divisas convertibles, quedaba expuesto a una pérdida súbita de confianza si los tenedores decidían convertir esas divisas en oro, la misma tensión entre liquidez y confianza que Triffin diagnosticaría décadas después en Bretton Woods.

El colapso y la flotación: en todo caso, como el sistema nunca se plasmó en un acuerdo formal ni contó con garantías de la cooperación que requería, la vuelta al patrón oro fracasó como intento de recuperar el orden económico anterior a la IGM. Dos factores estructurales lo hacían imposible:

1. *Auge de Estados Unidos*: EE. UU. se había convertido en el país ancla del sistema, pero atendía poco a las consecuencias internacionales de su nuevo papel.

2. *Aumento del desempleo*: el paro masivo que siguió a los "felices años veinte" (*roaring twenties*) tenía repercusiones sociales tan graves que los países pasaron a anteponer su equilibrio interno al externo.

A la vez, se produjeron una serie de ataques especulativos sobre la libra[12] que precipitaron el colapso del sistema. Al perder la confianza, los tenedores internacionales de libras empezaron a cambiarlas por oro. Eichengreen y Jeanne (2000) interpretan esta crisis cambiaria con un modelo de segunda generación, dada la resistencia de las autoridades a subir los tipos de interés con

[11] En la práctica, las reservas se concentraron en los centros financieros de Londres y Nueva York y, en menor medida, de París.

[12] Análogamente, el bloque del oro (Francia, Bélgica, Países Bajos, Suiza, Italia y Polonia) también sufrió una serie de ataques.

un paro elevado[13]. Reino Unido se vio obligado a suspender la convertibilidad en septiembre de 1931 y, finalmente, Estados Unidos abandonó el sistema en 1933.

Pese a la tímida voluntad multilateral expresada en la Conferencia Económica Mundial (1933) y el Acuerdo Tripartito (1936) entre Francia, Reino Unido y EE. UU. para acabar con las devaluaciones competitivas, estos esfuerzos resultaron insuficientes. El resultado fue el abandono definitivo del patrón de cambios-oro y la transición a un sistema de flotación de monedas, caracterizado por la falta de cooperación internacional y la priorización de los objetivos internos por parte de cada país.

1.2.4. Ámbito financiero: el endeudamiento, las reparaciones de guerra y el *crack* del 29

Elevado endeudamiento: muchas de las naciones que entraron en la IGM lo hicieron bajo el convencimiento de que los resultados del conflicto se traducirían en fuertes reparaciones económicas y en un incremento de su territorio colonial, siguiendo el precedente de la guerra franco-prusiana. Por ello, todas las naciones beligerantes incurrieron en fuertes excesos financieros y monetarios que se trasladaron al periodo de entreguerras[14], especialmente para los perdedores.

Reconstrucción económica y reparaciones de guerra:

1. *Países vencedores* (Aliados[15]): la crisis posbélica se tradujo en costes de reconversión económica (de una economía de guerra a una de paz[16]) y la necesidad de atender la deuda contraída para financiar la guerra.

2. *Países perdedores* (Potencias Centrales[17]): surgieron tres problemas fundamentales:

- *Inflación*: los Estados financiaron sus necesidades con emisión monetaria, lo que desató fuertes tensiones inflacionistas.
- *Subsistencia*: la destrucción del aparato productivo comprometió el abastecimiento básico.
- *Reparaciones de guerra*: afectaron con especial dureza a Alemania[18].

El Tratado de Versalles (28 de junio de 1919) incluyó la "cláusula de culpabilidad", por la que Alemania cargaba con la responsabilidad del conflicto y quedaba obligada a indemnizar a las potencias vencedoras. La cuantía, que el Tratado no fijaba, la estableció la Comisión de Reparaciones en 1921 (Calendario de Pagos de Londres) en 132.000 millones de marcos oro (equivalentes a 33.000 M$ de la época)[19]. Sin reservas de divisas suficientes y con unos plazos tan perentorios que ni siquiera una sucesión de superávits comerciales habría llegado a

[13] A ello contribuyó el Banco de Francia, que tras la estabilización del franco (1928) acumuló oro en lugar de divisas y convirtió en oro parte de sus tenencias de libras, drenando las reservas británicas.

[14] Las formas de financiar la guerra fueron tres. Alemania suspendió la paridad con el oro y amplió la oferta monetaria, lo que generó una inflación en parte contenida durante la guerra por los controles de precios. Francia solicitó préstamos a su banco central y Reino Unido incrementó sus impuestos. Por otro lado, los aliados se endeudaron en EE. UU., primero en el mercado, con J.P. Morgan & Co. como agente, y desde 1917 con el Tesoro estadounidense, que les prestó más de 10.000 M$ (parte de las deudas interaliadas).

[15] Francia, Reino Unido y Rusia (que abandonó la guerra en 1918), a los que se sumaron Japón (1914), Italia (1915) y EE. UU. (1917), este como potencia asociada.

[16] En los primeros años de la posguerra, la reposición de las existencias dio lugar a un auge de varios sectores (p. ej. construcción) que permitió absorber gran parte de los parados. No obstante, una vez repuestas, el paro creció y la acumulación de existencias hizo que los precios de los productos industriales se desplomaran.

[17] Alemania, Austria-Hungría, el Imperio otomano y Bulgaria.

[18] Keynes (1919) advirtió de la incapacidad alemana para pagarlas.

[19] Según Ferguson (1998), la carga potencial de las anualidades exigidas oscilaba entre el 5 % y el 10 % de la renta nacional alemana.

tiempo, Alemania tuvo que endeudarse en el exterior, y esos créditos fragilizaron todavía más su economía.

El episodio alimentó, además, uno de los grandes debates de la teoría económica conocido como el *problema de la transferencia* (*transfer problem*). Keynes (1929) sostuvo que, más allá del esfuerzo presupuestario de recaudar las reparaciones, Alemania afrontaba una segunda dificultad, la de transformar esos marcos en divisas mediante superávits comerciales, lo que exigiría un fuerte deterioro de su relación real de intercambio. Ohlin (1929) replicó que los propios pagos, al desplazar poder de compra hacia los países acreedores, elevarían la demanda de exportaciones alemanas y suavizarían el ajuste, en un debate que anticipó cuestiones centrales del análisis moderno de los desequilibrios exteriores.

La combinación del servicio de la deuda y los crecientes obstáculos a sus exportaciones llevó a Alemania a monetizar el déficit, lo que depreció el marco y desató una hiperinflación que alcanzó su punto álgido en noviembre de 1923[20].

Ante la incapacidad de Alemania de cumplir con las reparaciones, se diseñaron dos planes sucesivos:

- *Plan Dawes* (1924): concebía el problema como un problema de liquidez y trató de poner a Alemania en condiciones de pagar con un crédito estadounidense (*new money*). La lógica era que si Alemania no pagaba, los aliados tampoco podrían atender sus propias deudas con EE. UU.

- *Plan Young* (1929): reconoció el problema como uno de solvencia y planteó rebajar el importe adeudado, dar más plazo para saldarlo y aflojar la tutela internacional sobre la hacienda alemana.

Además, para canalizar las transferencias ligadas a las reparaciones se fundó en Basilea el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por su sigla inglesa, 1930), aunque los pagos quedaron suspendidos en 1931.

El *crack* del 29 y la Gran Depresión (1929-1933): el segundo periodo de entreguerras comienza con la contracción económica estadounidense. Su episodio más visible fue el *crack* de la Bolsa de Nueva York[21] del 29 de octubre de 1929, el llamado "martes negro", en el que el índice Dow Jones cayó casi un 12 %. Entre septiembre de 1929 y julio de 1932, el índice perdió un 89 % de su valor. La contracción ya estaba en marcha cuando llegó el *crack*, pero al *crack* se le atribuye el papel de detonante principal de la Gran Depresión, una crisis sin precedentes que nació en EE. UU. y se propagó enseguida al resto del mundo.

- *Causas*: existe cierta discrepancia al respecto, si bien pueden identificarse dos explicaciones principales y dos factores agravantes:

  - *Crisis de sobreproducción*: la guerra llevó a los países neutrales a crear industrias propias que cubrieran el vacío dejado por la caída de la producción europea. Con la paz, Europa recuperó su capacidad fabril y se sumó a esa nueva oferta, sin que el consumo creciera al mismo ritmo, y las excelentes cosechas encadenadas desde 1925 agravaron el desajuste. Los mercados se inundaron así de productos industriales y primarios, lo que provocó un aumento de existencias y desincentivó nuevas inversiones.

[20] La hiperinflación se frenó con el Rentenmark (noviembre de 1923), respaldado por una hipoteca sobre la tierra y los activos industriales, al que siguió en 1924 el Reichsmark.

[21] Entre sus causas se citan la compra de acciones a crédito (con préstamos que llegaban a cubrir en torno al 90 % del precio), la reversión de las expectativas y de las entradas de capital y el endurecimiento monetario de la Reserva Federal en 1928-1929.

- *Crisis de subconsumo*: según la tesis subconsumista, que Keynes rehabilitó en parte al situar la causa del paro en la insuficiencia de la demanda efectiva, la brecha obedecía en mayor medida a un consumo escaso que a una producción excesiva. En la industria, ese subconsumo se debía a que los salarios crecían con mucha más lentitud que la productividad. Para los productos primarios, la Ley de Engel ofrecía la explicación teórica, ya que la demanda agrícola crece proporcionalmente menos que la renta.

- *Debilidad del sistema bancario* (factor agravante): los depositantes sacaron en masa sus fondos de unos bancos frágiles (*bank runs*), y estos respondieron restringiendo el crédito (*credit crunch*).

- *Política económica inadecuada en Estados Unidos* (factor agravante):

    - *Política monetaria*: aunque la Reserva Federal amplió la base monetaria, la crisis bancaria llevó al público a retener más efectivo en proporción a sus depósitos (↑ efectivo/depósitos) y a los bancos a mantener una proporción mayor de reservas (↑ R^b/D). El multiplicador monetario se contrajo por ello, y la oferta monetaria cayó en torno a un tercio entre 1929 y 1933 (Friedman y Schwartz, 1963).
    - *Política fiscal*: siguió siendo austera, porque, según la ortodoxia presupuestaria de la época, una gestión responsable obligaba a equilibrar las cuentas públicas fuera cual fuera la fase del ciclo.

- *Consecuencias*:

- *EE. UU.*: la Gran Depresión alcanzó una intensidad sin precedentes hasta entonces. Así, la tasa de paro llegó al 25 %, la producción industrial cayó cerca de un 47 % y la inversión neta se volvió negativa. Entre las respuestas institucionales, destaca la aprobación de la Ley Glass-Steagall (1933), que separó las actividades de banca de inversión y banca comercial.

- *Resto del mundo*: el contagio llegó a otros países, sobre todo europeos, por tres canales:

    - *Credit-Anstalt*: la quiebra en 1931 del mayor banco austríaco desató una reacción en cadena que llegó hasta Estados Unidos tras pasar de Alemania al Reino Unido, donde forzó ese año la salida del patrón oro, con la consiguiente caída de la libra.
    - *Financiación externa*: Estados Unidos dejó de prestar y repatrió los capitales colocados en bancos europeos, lo que redujo con fuerza la financiación exterior.
    - *Importaciones estadounidenses*: la contracción de las compras estadounidenses al exterior restó mercado a los productores europeos.

El New Deal (1933-1938): programa de medidas con el que Franklin D. Roosevelt, presidente de EE. UU. entre 1933 y 1945, respondió a la Gran Depresión. Perseguía tres objetivos, *Relief* (socorrer a los más castigados por la crisis), *Recovery* (reactivar la economía) y *Reform* (introducir reformas estructurales que asentaran el crecimiento a largo plazo).

Entre las instituciones del New Deal que perduran hoy figuran la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), que garantiza los depósitos bancarios, y la Securities and Exchange Commission (SEC), que regula el mercado de valores.

1.2.5. Conclusiones

Aspectos positivos: la Conferencia de Génova (1922) atendió al problema de liquidez del patrón oro con el patrón de cambios-oro, que admitía como reserva, junto al oro, las monedas de las principales economías. La etapa dejó, además, instituciones duraderas, como el BIS (1930) y, con el New Deal, la FDIC y la SEC.

Limitaciones: sin un acuerdo que lo formalizara ni garantizase la cooperación, el patrón de cambios-oro quedó expuesto a una pérdida súbita de confianza de los tenedores de divisas, que precipitó su colapso entre 1931 y 1933. La flotación posterior, en la que cada país antepuso sus objetivos internos, dejó el ajuste en manos del proteccionismo y de las devaluaciones competitivas.

Balance: el periodo de entreguerras fue una etapa de elevada inestabilidad, marcada por los fallos de coordinación y los conflictos de interés en presencia de enormes tensiones geopolíticas y *shocks* socioeconómicos de relevancia sistémica, y desembocó en la mayor guerra de la historia.

La crisis obligó también a revisar la teoría económica, porque el pensamiento neoclásico no era capaz de explicarla ni de proponer remedios. Ante la necesidad de explicar el desempleo masivo ganaron terreno las ideas de Keynes, que defendía la intervención del Estado para estimular la demanda y reactivar la economía.

Ese periodo es la principal referencia histórica de la teoría de la cooperación monetaria internacional, y de él ha extraído la literatura tres lecciones que se reflejan en el diseño de Bretton Woods:

1. *Estabilidad hegemónica*: la primera procede de Kindleberger (1973), en cuyo diagnóstico se apoya la teoría de la **estabilidad hegemónica**, nombre que le dio Keohane (1980). La Gran Depresión fue tan profunda y prolongada porque el sistema se quedó sin líder. El Reino Unido ya no podía ejercer de estabilizador, es decir, abrir su mercado a los productos en dificultades, prestar de forma anticíclica y actuar como prestamista de última instancia, y Estados Unidos aún no estaba dispuesto a hacerlo. Ese vacío de liderazgo transformó una recesión en un colapso sistémico.

2. *Caos monetario de suma negativa*: la segunda la aportó Nurkse en el estudio de la Sociedad de Naciones *International Currency Experience* (1944), que documentó cómo las devaluaciones competitivas y los flujos de capital desestabilizadores ("capitales golondrina") alimentaron un **caos monetario de suma negativa**. Su diagnóstico influyó directamente en Bretton Woods, que respondió a cada patología con un remedio: tipos de cambio fijos pero ajustables frente a las devaluaciones competitivas, controles de capital frente a los flujos especulativos y una institución, el FMI, encargada de arbitrar los realineamientos.

3. *Grilletes de oro*: la tercera, más reciente, es la **tesis de los "grilletes de oro"** (*Golden Fetters*) de Eichengreen (1992). El patrón oro fue el principal mecanismo de transmisión internacional de la Depresión, pues obligaba a los países deficitarios a aplicar políticas deflacionistas para defender la paridad. Así, los países que antes abandonaron el oro, recuperando su autonomía monetaria, fueron también los que antes salieron de la Depresión. Esa lección, la primacía del equilibrio interno sobre el externo, quedaría consagrada en el *embedded liberalism* de Bretton Woods.

1.3. Conclusiones

Las dos etapas anteriores a 1944 muestran modos opuestos de funcionamiento. Bajo el patrón oro, el librecambio, la convertibilidad y la centralidad de Londres sostuvieron la primera globalización. El ajuste, sin embargo, descansó más en las entradas de capital que en el mecanismo de flujo-especie, y su carga recayó sobre los deficitarios. En cambio, en el periodo de entreguerras, el patrón de cambios-oro carecía de un marco de cooperación y cedió ante la pérdida de confianza. Tras su abandono, los países antepusieron el equilibrio interno al externo con aranceles y devaluaciones competitivas, y de ese fracaso extrajo la literatura las lecciones que recoge el diseño de Bretton Woods.

La voluntad de cooperar con que se abrió la posguerra (véase la introducción) cristalizó en el Acta Final de la conferencia celebrada en Bretton Woods (New Hampshire), firmada el 22 de julio de 1944[22]. De aquella firma nació el llamado **sistema de Bretton Woods**, cuyos ámbitos comercial, monetario y financiero examina la sección 2. A su amparo, la economía creció con vigor hasta los años setenta, cuando el sistema colapsó (sección 3) y se abrió la etapa del "no sistema".

[22] El FMI y el BIRF se constituyeron formalmente el 27 de diciembre de 1945, al entrar en vigor sus convenios constitutivos.

2. El sistema de Bretton Woods hasta su colapso (1944-1967)

El sistema de Bretton Woods nació de la negociación entre dos planes, el estadounidense de White y el británico de Keynes, y su resultado se examina con el mismo esquema que la etapa anterior, por ámbitos comercial, monetario y financiero.

2.1. Contexto: el Plan White y el Plan Keynes

Los Acuerdos de Bretton Woods se gestaron a partir de las negociaciones entre EE. UU. y Reino Unido sobre el diseño del nuevo sistema económico internacional. Ambos países presentaron dos propuestas distintas, cada una en línea con los intereses del país proponente:

1. *Plan White* (EE. UU.): diseñado desde la perspectiva de una economía acreedora. Buscaba un sistema basado en tipos de cambio fijos, expresados en oro o en una unidad de cuenta ligada a él (el *unitas*, equivalente a 10 $), un fondo intergubernamental con recursos limitados y préstamos condicionales, y la eliminación del sistema comercial discriminatorio de la Commonwealth, reforzado por los Acuerdos Preferenciales de Ottawa (1932).

2. *Plan Keynes* (Reino Unido): diseñado desde la perspectiva de una economía deudora. Proponía la creación de un banco central mundial (International Clearing Union) con capacidad de crear liquidez internacional en forma de una nueva moneda de reserva denominada *bancor*, con una dotación de unos 26.000 M$. Buscaba preservar la autonomía de la política económica interna británica y un mecanismo de ajuste más simétrico entre países deudores y acreedores.

El punto más disputado fue el reparto de la carga del ajuste, y la única concesión a la simetría que pedía Keynes fue la cláusula de moneda escasa, procedente del Plan White. El sistema resultante fue, en todo caso, mucho más próximo al Plan White que al Plan Keynes y se articuló en torno a tres pilares institucionales (comercial, monetario y financiero).

Además, un rasgo fundamental del diseño de Bretton Woods fue lo que John Ruggie (1982) denominó *embedded liberalism*. Según este autor, el sistema buscaba combinar la apertura económica internacional (libre comercio y tipos de cambio fijos) con la autonomía de la política económica interna (controles de capital y margen para políticas de pleno empleo). Esta combinación lo distinguía tanto del patrón oro (que sacrificaba la autonomía interna) como del sistema que emergería tras su colapso en los años setenta (caracterizado por la libre movilidad del capital).

2.2. Ámbito comercial: la segunda globalización y el GATT

En el plano comercial, Bretton Woods coincidió con la segunda globalización, cuyo marco institucional fue el GATT, que pervivió tras el fracaso de la Organización Internacional del Comercio (OIC).

2.2.1. Segunda globalización

En el ámbito comercial, el sistema de Bretton Woods fue uno de los elementos que propició la **segunda globalización**, con un intenso aumento de los flujos comerciales de mercancías entre los países occidentales. No obstante, los flujos de capital se mantuvieron restringidos por diseño, dado que el sistema contemplaba controles a los movimientos de capital.

2.2.2. Institución: el GATT

Definición: el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, 1947) fue el acuerdo multilateral que pervivió como marco del comercio cuando fracasó la OIC, prevista como tercer pilar institucional del sistema. La renuncia del Ejecutivo estadounidense (1950) a ratificar la *Carta de La Habana* (1948), ante la falta de apoyos en el Congreso, frustró el proyecto. Aunque nació con carácter provisional, el GATT acabó regulando el comercio internacional durante casi medio siglo, hasta la creación de la OMC en 1995 tras la firma del Acuerdo de Marrakech (1994).

Objetivos: el GATT buscaba, según su preámbulo, elevar el nivel de vida, lograr el pleno empleo, utilizar plenamente los recursos mundiales y expandir el comercio de mercancías. Para ello preveía acuerdos recíprocos orientados a la reducción sustancial de los aranceles y demás barreras al comercio y a la eliminación del trato discriminatorio.

Miembros: lo firmaron en Ginebra, el 30 de octubre de 1947, veintitrés partes contratantes fundadoras (la denominación oficial de sus miembros).

Funcionamiento: sus concesiones arancelarias se aplicaron desde 1948 mediante el Protocolo de Aplicación Provisional, y la liberalización comercial avanzó mediante sucesivas rondas de negociación.

Evolución: a la primera ronda, la de Ginebra (1947), siguieron las de Annecy (1949), Torquay (1951), Ginebra (1956), Dillon (1960-1961) y, de forma particularmente significativa, la Ronda Kennedy (1964-1967), que logró una reducción media de aranceles del 35 % sobre productos industriales. Esta dinámica de liberalización progresiva se vio acompañada por el avance de la integración europea, cuyo ejemplo más destacado fue la consecución de la unión aduanera de la Comunidad Económica Europea (CEE) en 1968, un año y medio antes de lo previsto.

> Sobre el GATT, sus rondas de negociación y la creación de la OMC, véase el tema B33.

2.3. Ámbito monetario: el patrón oro-dólar y el FMI

En el plano monetario, el sistema descansaba en paridades fijas pero ajustables frente al dólar, en un procedimiento para corregir los desequilibrios y en el papel del dólar como moneda de reserva, con el FMI como institución de referencia.

2.3.1. El sistema de tipos de cambio (Art. IV)

Se adoptó un patrón de cambios-oro (*gold exchange standard*) en el que el dólar sustituía a la libra esterlina como moneda de reserva del sistema, con tres rasgos:

1. *Paridad dólar-oro*: se fijó en 35 $ por onza de oro. EE. UU. se comprometía a convertir dólares en oro a ese precio a petición de cualquier banco central.

2. *Tipos de cambio fijos*: cada moneda fijaba su tipo de cambio respecto al dólar, con bandas de fluctuación del ±1 %[23]. No obstante, en casos de "desequilibrio fundamental" se permitían ajustes mayores, sin objeción posible del FMI si la variación acumulada no pasaba del 10 % de la paridad inicial y con su autorización por encima de ese umbral. Estos ajustes eran los denominados realineamientos del FMI.

[23] El banco central compraba su moneda contra dólares cuando tendía a depreciarse más del 1 % y la vendía cuando tendía a apreciarse más del 1 %.

3. *Controles de capital*: a diferencia del patrón oro, el sistema de Bretton Woods contemplaba explícitamente la restricción de los movimientos de capital (Art. VI). Esa restricción permitía a los países mantener simultáneamente tipos de cambio fijos y autonomía en su política monetaria, a costa de la libre movilidad de capitales, el vértice sacrificado del trilema de Mundell-Fleming (trinidad imposible).

2.3.2. El mecanismo de ajuste

El sistema no se agotaba en la fijación de las paridades. Su elemento verdaderamente característico es el procedimiento previsto para corregir los desequilibrios de balanza de pagos, que trataba de evitar tanto la deflación automática del patrón oro como las devaluaciones competitivas del periodo de entreguerras.

Secuencia prevista para el país deficitario: ante un desequilibrio exterior, el país debía recurrir, en primer lugar, a la financiación del Fondo, que permitía sostener la paridad mientras se aplicaban las medidas correctoras. En segundo lugar, debía llevar a cabo un ajuste interno mediante políticas de demanda. En última instancia, solo cuando el desequilibrio se revelaba fundamental debía realizarse una modificación de la paridad, previa consulta al Fondo. En resumen, la financiación no sustituía al ajuste, sino que compraba el tiempo necesario para llevarlo a cabo sin recurrir a la deflación brusca.

Ausencia de definición del desequilibrio fundamental: el Convenio Constitutivo no definió en ningún momento qué había de entenderse por tal, omisión deliberada que dejaba un amplio margen de discrecionalidad al Fondo y a los Estados. En la práctica, las paridades resultaron mucho más rígidas de lo que el diseño contemplaba (apartado 3.2.1).

Tratamiento del país superavitario: frente a la batería de obligaciones que recaía sobre el deficitario, el sistema apenas preveía instrumentos que forzasen el ajuste del país con superávit. El único mecanismo era la *cláusula de moneda escasa* (Art. VII), ya citada en el apartado 2.1, que facultaba al Fondo para declarar escasa una divisa y autorizar entonces a los demás miembros a aplicar restricciones cambiarias y comerciales discriminatorias contra el país emisor. Sin embargo, la cláusula nunca llegó a invocarse, entre otras razones porque su activación habría recaído sobre Estados Unidos, principal país superavitario en los primeros años del sistema y accionista de referencia del Fondo. De esa asimetría entre las obligaciones del deudor y las del acreedor arranca el primero de los problemas estructurales que se examinan en el apartado 3.2.

2.3.3. El funcionamiento del sistema: el dólar como moneda de reserva

En la práctica, como el dólar era la única moneda convertible en oro, los bancos centrales del resto del mundo acumulaban dólares como activo de reserva. En paralelo, para que el sistema dispusiese de liquidez suficiente, EE. UU. debía suministrar dólares al resto del mundo, lo que hacía mediante déficits persistentes de su balanza de pagos. Mientras la confianza en la convertibilidad del dólar en oro se mantuviese, el sistema funcionaba. No obstante, esta dinámica hacía insostenible el sistema a largo plazo (el dilema de Triffin, apartado 3.2.2).

En materia de pagos, se exigió la plena convertibilidad de las monedas para las transacciones por cuenta corriente (Art. VIII)[24], si bien se contempló un periodo transitorio (Art. XIV)[25]

[24] El Art. VIII prohibía, salvo aprobación del Fondo, las restricciones a los pagos por transacciones corrientes, los tipos de cambio múltiples y los acuerdos monetarios discriminatorios.

[25] Permitía mantener y adaptar las restricciones vigentes al ingresar, sin plazo máximo, aunque a partir del quinto año el miembro debía consultar anualmente al Fondo sobre su mantenimiento.

dado que las economías europeas presentaban fuertes déficits comerciales que dificultaban el mantenimiento inmediato de la convertibilidad[26].

La consecuencia cronológica de ese periodo transitorio es que las principales monedas europeas no alcanzaron la convertibilidad exterior hasta diciembre de 1958[27], y Japón no lo hizo hasta 1964. El sistema de Bretton Woods tal como fue concebido, con paridades fijas y monedas plenamente convertibles, funcionó por tanto durante poco más de una década, entre 1958 y la suspensión de la convertibilidad del dólar en 1971. Los catorce años anteriores, en cambio, fueron de reconstrucción, con restricciones cambiarias generalizadas y escasez de dólares.

2.3.4. Institución: el Fondo Monetario Internacional

Definición: el FMI era la institución central del sistema monetario de Bretton Woods. Creado en 1944, se constituyó formalmente en diciembre de 1945 e inició sus operaciones en 1947. Se concibió como una organización intergubernamental constituida como un fondo de reservas internacionales.

Objetivos: entre los fines que enumeraba su Convenio Constitutivo (Art. I) destacan cuatro:

- *Estabilidad*: impulsar la cooperación entre países en materia monetaria y la estabilidad cambiaria.
- *Expansión*: contribuir al crecimiento del comercio internacional.
- *Pagos*: ayudar a crear un sistema multilateral de pagos para las operaciones corrientes.
- *Financiación*: prestar recursos a los miembros con desequilibrios de balanza de pagos.

Estructura: el diseño estuvo próximo al Plan White, pues la dotación inicial fue de 8800 M$ (frente a los aproximadamente 26.000 M$ propuestos por Keynes) y el FMI se constituyó como un fondo, no como un banco central. En consecuencia, cada país miembro tenía asignada una cuota proporcional al peso relativo de su economía[28], que debía desembolsar en dos tramos, uno del 25 % en oro y otro del 75 % en moneda nacional[29].

Funcionamiento: la cuota determinaba tanto el poder de voto como la capacidad de giro. El país podía disponer con carácter prácticamente automático del tramo oro (hoy, tramo de reserva), correspondiente a la parte de la cuota desembolsada en oro. En cambio, el acceso a los tramos de crédito sucesivos quedaba sujeto a exigencias crecientes de justificación y de compromiso con un programa de ajuste. De esa gradación nace la *condicionalidad*, que se formalizó con la creación en 1952 de los acuerdos de derecho de giro (*stand-by arrangements*) y que constituye desde entonces el rasgo distintivo de la financiación del Fondo frente a la de cualquier otro prestamista.

Evolución: las tensiones de los años sesenta llevaron a reforzar el Fondo con dos medidas. Por un lado, el Acuerdo General de Préstamos del G10 (1962) lo dotó de recursos suplementarios para financiar giros de los propios países participantes. Por otro lado, los derechos especiales de

[26] La peseta no tuvo convertibilidad exterior hasta el Plan de Estabilización de 1959 (España había ingresado en el FMI en 1958), que unificó el tipo de cambio en 60 pesetas por dólar. España no aceptó las obligaciones del Art. VIII hasta 1986.

[27] La Unión Europea de Pagos (julio de 1950), que compensaba multilateralmente los pagos intraeuropeos, fue sustituida en diciembre de 1958 por el Acuerdo Monetario Europeo, al restablecerse la convertibilidad.

[28] La fórmula original de Bretton Woods se basaba en la renta nacional, las reservas de oro y dólares, las importaciones, la variabilidad de las exportaciones y la relación entre exportaciones y renta nacional.

[29] En los giros sobre el Fondo, los países prestatarios tomaban reservas a cambio de depositar su moneda y, entre tres y cinco años después, recompraban su moneda.

giro (DEG, 1969), activo de reserva emitido por el FMI, respondían directamente al diagnóstico de Triffin, al ofrecer liquidez internacional desligada del déficit estadounidense y del oro.

> Sobre la estructura, las cuotas, los DEG y las políticas del FMI, véase el tema B22.

2.4. Ámbito financiero: el BIRF, el Plan Marshall y los euromercados

En el ámbito financiero, la etapa tuvo tres hitos: la creación del BIRF, el despliegue del Plan Marshall y el nacimiento de los euromercados.

2.4.1. Institución: el BIRF

Definición: en 1944 se creó el International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), conocido en español como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF).

Objetivos: se concibió para financiar primero la reconstrucción de las economías arrasadas por el conflicto y, después, el desarrollo de los países de menor renta.

Estructura: actualmente es una de las cinco instituciones del Grupo Banco Mundial, junto con la Asociación Internacional de Fomento (AIF), la Corporación Financiera Internacional (IFC), el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA) y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI).

Financiación: a diferencia del FMI, el BIRF se diseñó para apalancarse y endeudarse en los mercados de capitales, lo que le permitía movilizar un volumen de recursos significativamente mayor.

Evolución: su primer préstamo, de 250 M$ a Francia (mayo de 1947), comprometió más de un tercio de sus fondos prestables y se concedió bajo estrictas condiciones. Dos meses después, el Banco lanzó su primera emisión de bonos, también por 250 M$.

2.4.2. El Plan Marshall (1948)

Al margen del sistema de Bretton Woods, la iniciativa más relevante para la reconstrucción fue el European Recovery Program (1948-1951), conocido como el Plan Marshall. Instrumentado a través de la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE, antecesora de la OCDE), consistió en un paquete de ayuda de unos 13.300 M$ destinado a reconstruir el tejido productivo europeo y prevenir la expansión del comunismo. El Plan Marshall y, sobre todo, la Unión Europea de Pagos (1950) aliviaron la "escasez de dólares" (*dollar shortage*) que padecía una Europa incapaz de generar las divisas necesarias para importar de Estados Unidos. Con ello allanaron el camino a la convertibilidad de las monedas europeas en 1958.

2.4.3. El nacimiento de los euromercados

Durante este periodo nacieron los **euromercados** o mercados *offshore*, es decir, mercados en los que agentes económicos emiten activos financieros en una moneda distinta a la de curso legal del país en el que se negocian[30].

[30] En la práctica, solo comprenden divisas fuertes y convertibles objeto de operación fuera del país emisor.

Su origen se remonta a los años cincuenta, cuando bancos establecidos en Europa (fundamentalmente en Londres) y filiales de bancos estadounidenses comenzaron a intermediar depósitos denominados en dólares, de ahí la expresión "eurodólares". Dos factores impulsaron su desarrollo:

- *Depósitos soviéticos*: las instituciones soviéticas abrieron depósitos en dólares en París y Londres para evitar posibles confiscaciones en el contexto de la Guerra Fría.

- *Restricciones británicas y escasa regulación*: tras la crisis de la libra de 1957, el Reino Unido prohibió a sus bancos financiar en libras el comercio entre países ajenos a la zona de la libra, y estos pasaron a hacerlo en dólares, en una plaza que apenas regulaba las operaciones en divisas con no residentes[31].

En los años sesenta, el mercado se amplió con la emisión de bonos denominados en divisas extranjeras (los eurobonos) y creció, paradójicamente, al amparo de la propia regulación estadounidense (apartado 3.3.1), lo que consolidó a Londres como centro de las finanzas internacionales *offshore*. A la larga, el auge de estos mercados, ajenos a la regulación nacional, fue erosionando la eficacia de los controles de capital sobre los que se asentaba el equilibrio de Bretton Woods y devolvió movilidad al capital internacional. Con ello se reactivó el trilema que el sistema había pretendido neutralizar.

2.5. Conclusiones

Aspectos positivos: el sistema de Bretton Woods propició una etapa de prosperidad económica sin precedentes. Así, la economía mundial creció a un ritmo cercano al 5 % anual entre 1950 y 1973 (Maddison, 2001), el comercio internacional se expandió vigorosamente y los países industrializados alcanzaron niveles de pleno empleo.

Limitaciones: el propio éxito del sistema alteró, sin embargo, sus condiciones iniciales. Hacia finales de los años cincuenta, la "escasez de dólares" (*dollar shortage*) de la posguerra dio paso a una "abundancia de dólares" (*dollar glut*), a medida que los déficits estadounidenses inundaban de liquidez al resto del mundo. Lo que había sido un problema de insuficiencia de reservas se transformó en uno de exceso, germen del dilema de Triffin.

Balance: desde principios de los años sesenta, el sistema comenzó a mostrar tensiones que exigieron medidas *ad hoc* para sostenerlo:

- *London Gold Pool* (1961): consorcio de bancos centrales que intervenía en el mercado de Londres para mantener el precio del oro en 35 $/onza.

- *Red de permutas financieras* (1962)[32]: líneas *swap* recíprocas entre bancos centrales que proporcionaban liquidez mutua de emergencia.

- *Refuerzo del FMI*: el Acuerdo General de Préstamos del G10 (1962), que amplió sus recursos, y los DEG (1969)[33], un nuevo activo de reserva.

[31] La tolerancia de las autoridades estadounidenses, que aceptaron la territorialidad de su legislación financiera, contrastó con la hostilidad del Bundesbank y del Banco Nacional Suizo. Esa hostilidad frenó el desarrollo de los mercados de "euromarcos" o "eurofrancos".

[32] Hubo precedentes, pero la Reserva Federal no creó una red permanente de *swaps* bilaterales hasta 1962, impulsada por Charles Coombs, de la Reserva Federal de Nueva York.

[33] Definidos inicialmente en oro (1 DEG = 1 dólar), desde 1974 se valoran según una cesta de monedas, de 16 en origen y cinco en la actualidad.

Estas medidas prolongaron la vida del sistema, pero eran respuestas parciales a problemas estructurales que acabaron precipitando su colapso (apartado 3.2).

3. El colapso del sistema de Bretton Woods (1967-1976)

El colapso se examina con el mismo esquema, por ámbitos comercial, monetario y financiero. El monetario concentra la ruptura del sistema, mientras que el comercial y el financiero anticiparon rasgos de la etapa siguiente, como el nuevo proteccionismo y la vuelta de la movilidad del capital.

3.1. Ámbito comercial: el nuevo proteccionismo y la Ronda de Tokio

En el plano comercial, las rebajas arancelarias de la Ronda Kennedy convivieron con el auge de las barreras no arancelarias, y el periodo se cerró con el primer choque del petróleo. Tras la guerra árabe-israelí de octubre de 1973 y el embargo de los productores árabes, el precio del barril se cuadruplicó en pocos meses, con un fuerte deterioro de la relación real de intercambio de los países importadores.

3.1.1. El nuevo proteccionismo

Concluida la Ronda Kennedy (1967), la protección se desplazó de los aranceles a barreras no arancelarias que escapaban a las disciplinas del GATT, lo que se conoce como **nuevo proteccionismo**. Su instrumento característico fueron las restricciones voluntarias de exportación, que el país exportador aceptaba ante la amenaza de medidas más severas, como las que los productores siderúrgicos de Japón y de la CEE asumieron en 1969 sobre sus ventas de acero a EE. UU. En los textiles, el Acuerdo Multifibras (1974) sustituyó al Acuerdo a Largo Plazo sobre los textiles de algodón (1962) y extendió las cuotas bilaterales a la lana y a las fibras sintéticas, en un régimen ajeno al principio de no discriminación (tema B07, apartado 3.1.1).

La política comercial se puso también al servicio de los objetivos monetarios. El arancel temporal del 10 % de agosto de 1971 (apartado 3.2.4) buscaba forzar la revaluación de las monedas de los socios de EE. UU. Más tarde, la Trade Act de 1974 dio al presidente estadounidense, junto con la autoridad para negociar en la Ronda de Tokio, la sección 301, que le permitía responder de forma unilateral a las prácticas comerciales extranjeras que considerase injustificadas o discriminatorias.

3.1.2. La Ronda de Tokio y el trato a los países en desarrollo

La Declaración de Tokio (septiembre de 1973) abrió la séptima ronda del GATT, que se negoció en Ginebra entre 1975 y 1979 con la participación de 102 países. Fue la primera en abordar de forma sistemática las barreras no arancelarias, mediante códigos que solo firmaron algunos participantes. Sus resultados se estudian en el tema B33, apartado 1.3.2.

Los países en desarrollo obtuvieron, por su parte, un trato diferenciado. La Parte IV del GATT (1965) introdujo el principio de no reciprocidad, y la segunda conferencia de la UNCTAD (Nueva Delhi, 1968) acordó un **Sistema Generalizado de Preferencias** (SGP), por el que los países desarrollados concedían rebajas arancelarias no recíprocas a las exportaciones de los países en desarrollo. El GATT lo autorizó en junio de 1971 mediante una exención de diez años, y la CEE lo aplicó desde julio de ese año. Esas reivindicaciones culminaron en la Declaración sobre el establecimiento de un Nuevo Orden Económico Internacional, que la Asamblea General de las Naciones Unidas aprobó el 1 de mayo de 1974 y que pedía, entre otras medidas, una relación justa y equitativa entre los precios de las materias primas que exportaban esos países y los de las manufacturas que importaban.

3.2. Ámbito monetario: el colapso del patrón oro-dólar

En el plano monetario, los problemas estructurales del sistema desembocaron en el *Nixon shock* y los Acuerdos del Smithsonian, y los Acuerdos de Jamaica institucionalizaron el colapso. Según una lectura clásica, el sistema de Bretton Woods llevaba el germen de su fracaso en su propio diseño, de modo que sus limitaciones no fueron sobrevenidas. Esos defectos de origen afectaban a las tres funciones que la introducción atribuye a todo sistema económico internacional: el ajuste, la liquidez y la confianza.

A ello se sumó la creciente movilidad internacional del capital, que hacía cada vez más difícil defender las paridades fijas y enfrentaba al trilema a los países que anclaban su moneda al dólar. Este trilema, formalizado por Mundell y Fleming (tema A32, apartado 1.3.4), establece que un país no puede sostener a la vez el tipo de cambio fijo, la libre movilidad de capitales y una política monetaria autónoma. Bretton Woods había optado por sacrificar la movilidad de capitales mediante controles, por lo que la erosión progresiva de esos controles (apartado 3.3.1) volvió incompatibles los dos objetivos restantes.

3.2.1. El problema de la asimetría del ajuste

Cada país estaba obligado a defender su paridad frente al dólar, pero el coste de intervenir en el mercado de divisas no se repartía de forma simétrica. En la práctica, el sistema de cambio fijo ajustable se convirtió en un sistema de cambio fijo rígido, puesto que, desde la devaluación general de 1949 hasta 1967, entre las principales economías solo devaluaron Francia (1957 y 1958) y el Reino Unido (1967), y solo revaluaron la RFA y los Países Bajos (1961).

Las asimetrías del sistema existían en una doble dimensión:

Asimetrías bilaterales entre países deficitarios y superavitarios:

- *Países deficitarios* (p. ej. Reino Unido, Francia): presentaban déficits crónicos por cuenta corriente y, por tanto, una pérdida paulatina de reservas. Esto se debía, en parte, a la escasez de dólares durante la década de los cincuenta, pues EE. UU. controlaba dos tercios de las reservas mundiales de oro tras la IIGM y las paridades de posguerra sobrevaloraban las monedas europeas. Se debía también a la resistencia a devaluar, por los costes reputacionales[34], la señal de fracaso de la política económica nacional y el encarecimiento de las importaciones que conllevaba. En consecuencia, los desequilibrios se corregían mediante ajustes internos (políticas discrecionales[35] y controles de cambio) en lugar de mediante los tipos de cambio.

- *Países superavitarios* (p. ej. EE. UU. en la posguerra, República Federal de Alemania): la acumulación de reservas generaba presiones inflacionistas e inducía la aplicación de políticas monetarias contractivas (subidas de tipos de interés) que, a su vez, atraían aún más capitales y agravaban el desequilibrio.

El problema del n-1 y el privilegio exorbitante: con la convertibilidad exterior de las monedas europeas en 1958, se esperaba que tuviesen un estatus similar al del dólar, pero no fue así. Con n monedas hay únicamente $n-1$ tipos de cambio independientes que fijar, porque la moneda ancla no puede tener una paridad consigo misma. La consecuencia fundamental era que la liquidez del sistema dependía de los déficits de balanza de pagos de EE. UU.

[34] El FMI favorecía, además, que los déficits temporales se financiaran con reservas y préstamos, y la mera expectativa de devaluación alertaba a los especuladores.

[35] Ejemplo de ello son las políticas *stop and go* aplicadas por Reino Unido en varias ocasiones a finales de los años cincuenta y en los sesenta. Estas alternaban fases de políticas monetarias y fiscales expansivas con fases de austeridad, lo cual daba lugar a importantes fluctuaciones de la actividad económica.

Este papel privilegiado del dólar dio lugar a lo que Valéry Giscard d'Estaing denominó[36] el *privilegio exorbitante* de EE. UU., que se manifestaba en cinco dimensiones:

1. *Señoraje asimétrico*: el coste de creación de dólares era prácticamente nulo para la Reserva Federal, mientras que el resto de países solo podía obtener activos de reserva mediante superávits de balanza de pagos, es decir, transfiriendo recursos reales a EE. UU. a cambio de dólares.

2. *Costes de transacción*: al estar denominada la mayor parte de las transacciones internacionales en dólares, EE. UU. no incurría en costes de conversión cambiaria.

3. *Facilidad de endeudamiento*: los títulos de deuda pública estadounidenses funcionaban también como activos de reserva, lo que garantizaba una demanda estructural que facilitaba su colocación en los mercados internacionales a tipos de interés favorables.

4. *Menor riesgo cambiario*: la exposición de EE. UU. al riesgo de tipo de cambio era sustancialmente inferior a la de cualquier otro país.

5. *Autonomía de política económica*: EE. UU. no tenía que intervenir en el mercado de divisas, porque la defensa de las paridades correspondía a los demás países, y podía así orientar su política monetaria a sus objetivos internos[37]. Esa autonomía tenía, sin embargo, un límite, pues desde 1963 hubo de restringir las salidas de capital para proteger sus reservas de oro (apartado 3.3.1).

Todo ello situaba a EE. UU. en una posición en la que la rentabilidad obtenida por sus activos exteriores era sistemáticamente mayor que el coste de financiación de sus pasivos[38].

3.2.2. El problema de liquidez: el dilema de Triffin (1960)

Origen: Robert Triffin formuló una de las primeras críticas al sistema en *Gold and the Dollar Crisis* (1960), cuando las monedas europeas acababan de alcanzar la convertibilidad exterior (apartado 2.3.3).

Idea: el dilema de Triffin plantea la incompatibilidad entre la provisión de liquidez y la provisión de confianza para los países cuya moneda actúa como activo de reserva internacional.

Razonamiento: un país cuya moneda sea activo de reserva debe suministrar liquidez al resto del mundo, lo cual implica incurrir en déficits de balanza de pagos (en su saldo global, no necesariamente por cuenta corriente). Al mismo tiempo, sin embargo, un déficit persistente erosiona progresivamente la confianza en la convertibilidad de esa moneda[39]. Triffin observó, además, que la demanda mundial de liquidez crecía con el comercio y la actividad económica, mientras que la oferta de oro lo hacía mucho más lentamente. El sistema se enfrentaba, por tanto, a un dilema sin solución:

- *Corrección del déficit*: si EE. UU. lo corregía, el sistema se quedaba sin liquidez.

[36] Giscard, entonces ministro de Finanzas de De Gaulle, acuñó la expresión en los años sesenta. Suele atribuirse erróneamente al propio De Gaulle.

[37] A la inversa, el resto del mundo importaba la política monetaria estadounidense (apartado 3.2.4).

[38] Gourinchas y Rey (2007) estiman que el rendimiento real de los activos exteriores de EE. UU. superó al de sus pasivos en unos 2,1 puntos anuales en 1952-2004 y en unos 3,3 desde 1973. Gourinchas, Rey y Govillot (2010) añaden la contrapartida, la *obligación exorbitante* (*exorbitant duty*), por la que EE. UU., como intermediario financiero global que se endeuda a corto plazo en pasivos líquidos en dólares e invierte a largo plazo en activos ilíquidos y de más riesgo, transfiere riqueza al resto del mundo en las crisis globales.

[39] Anticipando la devaluación, los agentes venden la moneda y aceleran el proceso, en una dinámica emparentada con las crisis cambiarias de primera generación.

- *Mantenimiento del déficit*: si EE. UU. lo mantenía, la confianza en la convertibilidad del dólar en oro se erosionaba.

Extensiones:

- *Propuesta de reforma*: la salida que planteó Triffin era un activo de reserva internacional nuevo, gestionado por el FMI, y esa idea pesó directamente en la creación de los DEG en 1969.

- *Vigencia*: el dilema sigue siendo objeto de debate, pues la asimetría entre la capacidad fiscal estadounidense y el volumen de activos de reserva en dólares mantenidos por el resto del mundo plantea interrogantes similares sobre la sostenibilidad del sistema actual.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: anticipó la tensión entre liquidez y confianza que acabó con la convertibilidad del dólar, y su propuesta inspiró los DEG, un activo de reserva desligado del déficit estadounidense y del oro (apartado 2.3.4).

- *Limitaciones*: atribuye la erosión de la confianza a la acumulación de dólares y deja fuera la política expansiva de EE. UU., que el apartado 3.2.4 señala como problema más profundo. Además, su remedio llegó casi una década después (1969) y no evitó el colapso del sistema.

3.2.3. El problema de confianza: los ataques especulativos

Los problemas anteriores, unidos al aumento de la movilidad internacional de capitales (que otorgaba un papel creciente a las expectativas), generaron un problema de confianza. Este problema se materializó en ataques especulativos contra paridades percibidas como insostenibles, tanto por expectativas de devaluación como de revaluación:

1. *Reino Unido* (1967): su déficit crónico por cuenta corriente y la pérdida paulatina de reservas alimentaron las expectativas de devaluación, lo que provocó una fuga de capitales que forzó la devaluación de la libra en noviembre de 1967.

2. *República Federal de Alemania* (1969): sus superávits crónicos de balanza de pagos generaron expectativas de revaluación del marco, lo que provocó una entrada masiva de capitales que forzó su revaluación en octubre de 1969.

En paralelo a estos fenómenos, Francia lideró una impugnación abierta del sistema. El economista Jacques Rueff denunció el *privilegio exorbitante* y abogó por un retorno al oro puro, y el país convirtió en oro buena parte de sus reservas en dólares[40], lo que presionó las menguantes reservas áureas estadounidenses.

En su conjunto, estos episodios inauguraron una serie de crisis cambiarias y ataques especulativos que se intensificaron desde finales de los años sesenta y pusieron de manifiesto la fragilidad del sistema.

> Sobre los modelos de crisis cambiarias de primera, segunda y tercera generación, véase el tema B17.

[40] La conversión masiva de reservas francesas en oro se intensificó a partir de 1965.

3.2.4. El colapso: el *Nixon shock* y los Acuerdos del Smithsonian (1971)

La suspensión de la convertibilidad del dólar en oro en 1971 (el *Nixon shock*) dio paso a un realineamiento de paridades, el del Smithsonian, que solo aplazó el abandono *de facto* del sistema en 1973.

El *Nixon shock* (agosto de 1971): desde finales de los años sesenta, la expectativa de que el dólar se devaluara fue ganando fuerza, por dos motivos:

1. *Agotamiento de la liquidez*: una economía mundial y un comercio en plena expansión requerían cada vez más liquidez, y esa necesidad había desembocado en un déficit crónico de la balanza de pagos de EE. UU.[41], tal como había anticipado Triffin. A finales de 1967, las reservas de oro de EE. UU. ascendían a unos 12.000 M$, mientras que sus pasivos en dólares frente a no residentes sumaban unos 34.000 M$[42]. De ellos, unos 18.000 M$ estaban en manos de bancos centrales y Gobiernos extranjeros, los únicos que podían pedir su conversión en oro (apartado 2.3.1). Este desequilibrio precipitó el abandono del London Gold Pool en 1968.

2. *Recesión de 1970*: el aumento del desempleo estadounidense intensificó las expectativas de devaluación.

Además, existía un problema más profundo. La política monetaria y fiscal expansiva de Estados Unidos, para financiar la guerra de Vietnam y los programas de la Great Society, generaba una inflación que el patrón oro-dólar "exportaba" al resto del mundo. Los demás países debían elegir entre comprar los dólares que les llegaban, con la consiguiente ampliación de su oferta monetaria, esterilizar esa entrada o dejar apreciar sus monedas. A diferencia de la ruptura del patrón de cambios-oro de entreguerras, saldada en deflación, la de Bretton Woods se saldó en inflación.

La devaluación del dólar, sin embargo, no era un asunto sencillo. Cualquier país podía ajustar su tipo de cambio con el dólar simplemente modificando su propia paridad, pero el dólar era la enésima moneda del sistema. Por tanto, EE. UU. solo podía devaluar mediante una acción concertada en la que todos los miembros ajustasen simultáneamente sus paridades. Existía, además, un conflicto de interés, porque muchos países no deseaban la devaluación del dólar, ya que implicaba la apreciación de sus propias monedas.

Para forzar la negociación, el presidente Nixon anunció el 15 de agosto de 1971, junto a una congelación de precios y salarios de noventa días, dos medidas exteriores:

1. *Suspensión de la convertibilidad*: el dólar dejó de ser convertible en oro, lo que rompió el pilar central del sistema de Bretton Woods.

2. *Arancel temporal*: gravó con un 10 % las importaciones hasta que los socios comerciales de EE. UU. aceptasen revaluar sus monedas.

Los Acuerdos del Smithsonian (diciembre de 1971): los acuerdos, alcanzados en la Smithsonian Institution (Washington), realinearon las paridades de las principales economías:

1. *Devaluación del dólar*: fue del 8 % frente al oro (nueva paridad: 38 $/onza) y mayor frente al marco, el yen, el franco belga y el florín holandés, que se revaluaron.

[41] El déficit se debía también al aumento de la inversión extranjera directa de EE. UU. en Europa.

[42] Datos de fin de 1967. Las reservas de oro proceden de Garber (1993, en Bordo y Eichengreen, eds., *A Retrospective on the Bretton Woods System*) y los pasivos, de Mikesell y Furth (1974, *Foreign Dollar Balances and the International Role of the Dollar*, cuadros 2 a 4 del apéndice). Mikesell y Furth reparten los pasivos en 18.194 M$ frente a bancos centrales y Gobiernos (incluidos títulos y depósitos a largo plazo), 11.100 M$ frente a bancos comerciales y 4723 M$ frente a empresas y particulares.

2. *Ampliación de las bandas de fluctuación*: se admitió una banda de ±2,25 % (frente al ±1 % anterior).

3. *Supresión del arancel*: EE. UU. eliminó el arancel temporal del 10 %. No obstante, la convertibilidad del dólar en oro no fue restablecida. Nixon calificó el pacto de "acuerdo monetario más importante de la historia".

Del Smithsonian al abandono *de facto* (1972-1973): los Acuerdos del Smithsonian no resolvieron los problemas estructurales del sistema, sino que únicamente aplazaron su declive:

1. *1972*: la CEE, siguiendo las recomendaciones del Informe Werner (1970), decidió limitar la fluctuación entre las monedas europeas creando la Serpiente Monetaria Europea (SPME), con un diferencial máximo del 2,25 % entre monedas europeas[43]. La SPME sería el antecedente del Sistema Monetario Europeo (1979) y, en última instancia, de la moneda única europea.

2. *1973*: ante nuevos ataques especulativos, EE. UU. devaluó el dólar un 10 % adicional en febrero (nuevo precio oficial: 42,22 $/onza). En marzo, las principales economías renunciaron a los tipos de cambio fijos y dejaron flotar sus monedas, lo que supuso el abandono *de facto* del sistema de Bretton Woods.

3.2.5. Institucionalización del colapso: los Acuerdos de Jamaica (1976)

A partir de 1973, el sistema monetario internacional funcionaba *de facto* con tipos de cambio flotantes, pero carecía de un marco normativo formal. El "Comité de los 20" (Committee of Twenty)[44], creado en 1972 en el seno de la Junta de Gobernadores del FMI, fue el encargado de preparar la reforma del sistema, tarea que, tras su disolución en 1974, heredó el Comité Provisional.

El resultado fueron los Acuerdos de Jamaica (enero de 1976), que supusieron la segunda enmienda al Convenio Constitutivo del FMI (en vigor desde 1978)[45] y cuyo contenido principal fue:

1. *Flexibilidad cambiaria*[46]: los países pueden elegir libremente su régimen cambiario (fijo, flotante o intermedio), con la única restricción de no fijar su moneda respecto al oro y, a cambio, se someten a la supervisión del FMI (*surveillance*).

2. *Desmonetización del oro*: se eliminó el papel oficial del oro en el sistema monetario internacional. Se suprimió el precio oficial del oro (42,22 $/onza desde 1973), se eliminó la obligación de utilizarlo en las transacciones con el FMI y se restringieron severamente las operaciones del Fondo en oro. El oro dejó de ser el denominador común del sistema, aunque sigue computando entre los activos de reserva y los bancos centrales continuaron manteniéndolo.

[43] Los Acuerdos del Smithsonian implicaban una banda bilateral entre monedas europeas del ±4,5 %, mientras que la SPME limitaba al 2,25 % el diferencial máximo entre ellas. Esto dio lugar a lo que se denominó la *serpiente en el túnel* (*snake in the tunnel*).

[44] Oficialmente, "Comité *ad hoc* de la Junta de Gobernadores para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Cuestiones Afines". Su nombre alude a sus veinte miembros, uno por cada país o grupo de países que designaba o elegía un director ejecutivo del Fondo. No debe confundirse con el G20.

[45] La primera enmienda (1969) creó los DEG, acordados en 1967.

[46] Como resultado de la libertad cambiaria que instauraron los Acuerdos de Jamaica (1976), unos países dejaron flotar sus monedas y otros conservaron tipos fijos. Las grandes economías (p. ej. EE. UU. o Japón), menos expuestas a que los movimientos de capitales las desestabilizaran seriamente, se inclinaron por la flexibilidad con flotación sucia. Por el contrario, en las economías pequeñas y abiertas, sumamente vulnerables a esos movimientos perturbadores y aquejadas a menudo de problemas de inflación, predominó la fijación del tipo de cambio.

3. *Potenciación de los DEG*: se pretendió convertir los DEG en el principal activo de reserva del sistema, si bien en la práctica el dólar continuó ejerciendo ese papel de forma predominante.

4. *Aumento de cuotas*: fue del 33,6 % y buscaba reforzar la capacidad financiera del Fondo.

Los Acuerdos de Jamaica institucionalizaron el paso de un sistema basado en reglas fijas (tipos de cambio fijos, convertibilidad en oro) a otro basado en la discrecionalidad supervisada. Este nuevo sistema, que algunos autores han denominado el *no sistema*[47], perdura con modificaciones hasta la actualidad.

> La evolución del sistema monetario internacional tras los Acuerdos de Jamaica (el "no sistema") y la globalización posterior se abordan en el tema B21.

3.3. Ámbito financiero: la vuelta de la movilidad del capital

En el plano financiero, el periodo devolvió movilidad al capital internacional a pesar de los controles, y vio nacer los instrumentos y las instituciones con que se gestionarían los riesgos de la flotación.

3.3.1. Los controles de capital de EE. UU. y la expansión de los euromercados

Para frenar la salida de dólares y proteger sus reservas de oro, EE. UU. restringió las salidas de capital. Gravó la compra de valores extranjeros con el impuesto de igualación de intereses (1963), pidió a los bancos que limitasen voluntariamente su crédito al exterior (1965) e impuso límites obligatorios a la inversión directa de sus empresas en el extranjero (1968).

Los controles desplazaron hacia Londres buena parte de la intermediación en dólares. Las empresas estadounidenses pasaron a financiar sus inversiones exteriores en el euromercado, y en la restricción crediticia de 1969, cuando los tipos de mercado superaron los techos que la Regulation Q imponía a la remuneración de los depósitos, los grandes bancos captaron eurodólares a través de sus sucursales en Londres. El euromercado se convirtió así en una vía para eludir tanto los controles como la política monetaria nacional, y la movilidad del capital que generó hizo cada vez más costosa la defensa de las paridades (apartado 3.2.3). EE. UU. levantó sus controles en enero de 1974, ya con los tipos de cambio en flotación.

Tras el primer choque del petróleo (apartado 3.1), los superávits de los países exportadores se depositaron en los euromercados y se reciclaron hacia los países importadores mediante créditos sindicados. Ese reciclaje de los petrodólares se estudia en los temas B21, apartado 2.2.1, y B26, apartado 2.1.1.

3.3.2. Los primeros derivados financieros y la crisis de Herstatt

El fin de la convertibilidad en 1971 y la flotación posterior generalizaron el riesgo de tipo de cambio y elevaron la demanda de instrumentos de cobertura. En mayo de 1972 el Chicago Mercantile Exchange abrió el International Monetary Market, con los primeros futuros sobre divisas, y en 1973 comenzó a operar el Chicago Board Options Exchange, primer mercado organizado de opciones. Ese mismo año, Black y Scholes (1973) y Merton (1973) publicaron el modelo de valoración de opciones que acompañaría su desarrollo (tema B25).

[47] John Williamson (1976) fue de los primeros en emplear el término "no sistema", en *The Benefits and Costs of an International Monetary Nonsystem*.

La nueva volatilidad puso también de manifiesto las carencias de la supervisión de la banca internacional. El 26 de junio de 1974 las autoridades alemanas retiraron la licencia al Bankhaus Herstatt, con grandes pérdidas en divisas, cuando muchas contrapartes ya le habían entregado marcos y aún no habían recibido los dólares que debía pagarles en Nueva York. Ese riesgo de liquidación en las operaciones de cambio se conoce desde entonces como **riesgo Herstatt**. Esta quiebra y la del Franklin National Bank estadounidense, ese mismo año, llevaron a los gobernadores de los bancos centrales del G10 a crear a finales de 1974 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (tema B27).

3.4. Conclusiones

Según la lectura clásica, los defectos que precipitaron el colapso eran de diseño y afectaban a las tres funciones del sistema. La asimetría del ajuste volvió rígidas las paridades y dejó la carga en los países deficitarios. El dilema de Triffin ligó la liquidez a unos déficits estadounidenses que minaban la confianza en el dólar, y la creciente movilidad del capital convirtió esa desconfianza en ataques especulativos.

Ni las medidas *ad hoc* de los años sesenta (apartado 2.5) ni los Acuerdos del Smithsonian corrigieron esos defectos, y la flotación se impuso *de facto* en marzo de 1973. Los Acuerdos de Jamaica la reconocieron en 1976 y sustituyeron un sistema de reglas por otro de discrecionalidad supervisada por el FMI.

En los ámbitos comercial y financiero, el periodo anticipó la etapa siguiente. El nuevo proteccionismo y la Ronda de Tokio desplazaron la negociación de los aranceles a las barreras no arancelarias, y los países en desarrollo obtuvieron un trato preferente. Los controles de capital estadounidenses llevaron la intermediación en dólares a unos euromercados que devolvieron movilidad al capital, y la flotación trajo consigo los primeros derivados financieros y, tras la quiebra de Herstatt, la cooperación internacional en la supervisión bancaria.

Conclusiones

El tema recorre el sistema económico internacional desde el patrón oro hasta los Acuerdos de Jamaica con un mismo criterio, el grado en que cada etapa cumplió las funciones de ajuste, liquidez y confianza. El patrón oro resolvió razonablemente la confianza, pero adoleció de asimetrías en el ajuste. El periodo de entreguerras, en cambio, fracasó en las tres funciones, con proteccionismo, devaluaciones competitivas y una deflación que el propio oro transmitía. Bretton Woods respondió con paridades fijas pero ajustables, controles de capital y el FMI, y combinó la apertura exterior con la autonomía de la política interna (el *embedded liberalism* de Ruggie). Alcanzó un notable equilibrio durante dos décadas, hasta que la asimetría del ajuste, el dilema de Triffin y los ataques especulativos lo hicieron insostenible. Cuando la política expansiva de EE. UU. obligó a sus socios a elegir entre importar inflación y abandonar la paridad, optaron por lo segundo, y Jamaica sustituyó en 1976 las reglas por la discrecionalidad supervisada.

El tema ofrece la perspectiva histórica de problemas que otros temas analizan en abstracto. El ajuste del patrón oro es el mecanismo de flujo-especie de Hume (tema B12), y el colapso de Bretton Woods ilustra el trilema que condiciona la elección entre paridades fijas y flotación (tema B15). Las instituciones nacidas en 1944 tienen tratamiento propio, el FMI como gestor de la liquidez y del ajuste (tema B22) y el GATT como marco del comercio multilateral (tema B33). Por último, la ausencia de reglas que siguió a Jamaica abre el sistema posterior a Bretton Woods (tema B21) y explica los intentos de coordinación de las décadas siguientes (tema B19).

La función del dólar como activo seguro reabre el dilema de Triffin. Gourinchas y Rey (2007) estiman que EE. UU. obtiene de su papel de emisor un rendimiento neto positivo sobre su posición exterior. Por su parte, Farhi y Maggiori (2018) describen un nuevo dilema en el que satisfacer la demanda mundial de activos seguros en dólares y preservar su seguridad resultan incompatibles, de modo que el sistema descansa, como en tiempos de Triffin, en la confianza. Sigue abierto también el debate sobre la estabilidad hegemónica. Kindleberger (1973) atribuyó la gravedad de la Gran Depresión a la falta de un líder dispuesto a estabilizar el sistema, y Eichengreen (1992), a la disciplina del patrón oro. Nye (2017) ha advertido del riesgo de una *trampa de Kindleberger* si China no asume la provisión de bienes públicos globales que EE. UU. deja de garantizar.

Anexo

A.1. Síntesis por etapas y ámbitos

La tabla B20.1 resume, para cada etapa del sistema económico internacional entre 1819 y 1976, los rasgos de sus ámbitos comercial, monetario y financiero y su balance en términos de ajuste, liquidez y confianza.

Tabla B20.1: El sistema económico internacional desde el patrón oro hasta el colapso de Bretton Woods.

Etapa	Ámbito comercial	Ámbito monetario	Ámbito financiero	Ajuste, liquidez y confianza
Patrón oro (1819-1914)	Giro librecambista (Corn Laws, 1846; Cobden-Chevalier, 1860) y primera globalización	Ley Peel (1819) y Bank Charter Act (1844); paridades fijas con el oro y ajuste flujo-especie	Flujos de capital a largo plazo; Londres, centro financiero mundial	Resolvió razonablemente la confianza; asimetrías en el ajuste
Entreguerras (1918-1939)	Proteccionismo (Smoot-Hawley, 1930) y devaluaciones competitivas	Patrón de cambios-oro (Génova, 1922), abandono (1931-1933) y flotación	Reparaciones de guerra (planes Dawes y Young), *crack* del 29 y Gran Depresión	Fracasó en las tres funciones
Bretton Woods (1944-1967)	GATT (1947) y sus rondas; segunda globalización	Patrón oro-dólar (35 $/onza), bandas de ±1 %, controles de capital; FMI	BIRF, Plan Marshall (1948) y nacimiento de los euromercados	Notable equilibrio durante dos décadas
Colapso (1967-1976)	Nuevo proteccionismo (acero, 1969; Acuerdo Multifibras, 1974), arancel temporal del 10 % (Nixon, 1971), SGP (1971) y Ronda de Tokio (1973-1979)	Suspensión de la convertibilidad (1971), Smithsonian, flotación (1973) y Jamaica (1976)	Controles de capital de EE. UU. y expansión de los euromercados, ataques especulativos (libra, 1967; marco, 1969), primeros derivados (1972-1973) y Herstatt (1974)	Asimetría del ajuste, dilema de Triffin y ataques especulativos

B21. El sistema económico internacional después de Bretton Woods

El sistema económico internacional desde la desaparición del sistema de Bretton-Woods.

Introducción

Introducción común. Los temas B18, B19, B20, B21 y B32 comparten una introducción, que se desarrolla al comienzo del tema **B18**. Define el sistema económico internacional como el orden de las relaciones económicas entre países, con sus dimensiones comercial, monetaria y financiera y sus funciones de ajuste, liquidez y confianza, recuerda los tres pilares del orden de Bretton Woods (FMI, Banco Mundial y GATT-OMC) y sitúa el sistema en la etapa actual de globalización y fragmentación geoeconómica.

El sistema de Bretton Woods colapsó entre 1967 y 1976 a causa de sus problemas estructurales (la asimetría del ajuste, el dilema de Triffin y los problemas de confianza derivados de ambos). Los Acuerdos de Jamaica (1976) institucionalizaron el abandono del sistema y dieron paso a una etapa que parte de la literatura denomina **"no sistema"** (*non-system*), término que John Williamson (1976) fue de los primeros en emplear. Este marco se caracteriza por la flexibilidad cambiaria, la progresiva liberalización de los movimientos de capital y la ausencia de un régimen monetario internacional con reglas fijas.

Al mismo tiempo, otras dimensiones del sistema se transformaron con el desarrollo de los euromercados y la innovación financiera, las sucesivas liberalizaciones comerciales en el marco del GATT y, después, de la OMC, y la creciente integración de las economías emergentes. Todo ello impulsó un proceso de globalización que constituye la base del SEI actual.

Este tema analiza el SEI desde la firma de los Acuerdos de Jamaica hasta la actualidad. Para ello, el análisis se estructura en torno a sus tres dimensiones y examina en cada una sus características actuales, su evolución histórica y los mecanismos de coordinación:

- *Sistema comercial*: se estudian la desaceleración de la globalización, las cadenas de valor y el paso del GATT a la OMC.

- *Sistema monetario*: el tema recorre el "no sistema", sus oleadas de crisis cambiarias y la coordinación en torno al FMI.

- *Sistema financiero*: se analizan la innovación financiera, las crisis desde la *subprime* y la nueva arquitectura financiera internacional.

Los anexos recogen los debates actuales (Anexo A.1), otras experiencias de coordinación (Anexo A.2) y una síntesis por ámbitos (Anexo A.3). En este último, la tabla B21.1 resume las características, la evolución y la coordinación de los tres ámbitos.

La experiencia histórica del "no sistema" se caracteriza por tres tendencias simultáneas:

1. *Globalización*: un avance sostenido, si bien este se ha ralentizado significativamente en la última década (*slowbalisation*).

2. *Crisis*: un aumento de la frecuencia e intensidad de las crisis cambiarias y financieras, influidas por la globalización, la mayor integración financiera y la volatilidad de los flujos de capital a raíz de la liberalización.

3. *Coordinación*: un aumento de la coordinación internacional, especialmente entre países con monedas fuertes, si bien su avance también se ha frenado en los últimos años.

Dos hilos analíticos vertebran el relato monetario y financiero de todo el periodo. El primero es el trilema de Mundell-Fleming (trinidad imposible, apartado 2.1.2), matizado por la hipótesis del ciclo financiero global (apartado 2.2.4). El segundo es la sucesión de generaciones de crisis de balanza de pagos (de primera, segunda y tercera generación), cuya evolución refleja el modo en que la liberalización financiera fue mutando la naturaleza de las vulnerabilidades.

1. Sistema comercial internacional

El análisis del sistema comercial, como después el del monetario y el del financiero, parte de sus rasgos actuales, reconstruye su evolución histórica y termina con los mecanismos de coordinación.

> Esta primera sección se apoya directamente en los temas B18, B32, B33, B34, B35 y B41.

1.1. Características

Cuatro rasgos definen hoy el comercio internacional de bienes y servicios: la desaceleración de la globalización, el crecimiento del comercio intraindustrial e intraempresa, la aparición de cadenas globales de valor y la digitalización y el comercio electrónico. Las disrupciones comerciales de las dos últimas décadas se examinan con la fase de fragmentación geoeconómica.

1.1.1. Desaceleración de la globalización (*slowbalisation*)

Tras la crisis financiera global, la globalización comercial se ralentizó significativamente. *The Economist* popularizó el fenómeno en 2019 con el término *slowbalisation*, acuñado en 2015 por el analista de tendencias Adjiedj Bakas.

Magnitud: el crecimiento del comercio mundial pasó a registrar tasas iguales o inferiores al crecimiento del PIB, lo que contrasta con el periodo 1987-2007, en el que el comercio crecía a un ritmo dos veces superior al del PIB mundial[1]. El caso chino ilustra la magnitud del giro, pues su ratio de comercio sobre PIB descendió del 64 % en 2006 al 39 % en 2015.

Causas: influyeron la debilidad de la inversión privada, la reestructuración de la economía china hacia un mayor peso del consumo interno frente al sector exterior, la volatilidad de los precios de las materias primas, un cierto grado de maduración de las cadenas globales de valor y un mayor proteccionismo.

Interpretación: se ha debatido si la *slowbalisation* es un efecto cíclico de la crisis o un fenómeno estructural. La lectura estructural la interpreta como un "pico del comercio" ligado al agotamiento del margen de fragmentación productiva, a la robotización que reduce el atractivo de la mano de obra barata y al mayor peso de unos servicios menos comerciables.

La evidencia posterior (guerra comercial, pandemia y fragmentación geopolítica) ha reforzado, para buena parte de la literatura, la lectura estructural, ya que la ratio comercio/PIB mundial se ha estabilizado tras décadas de ascenso ininterrumpido.

1.1.2. Comercio intraindustrial e intraempresa

El *comercio intraindustrial*, es decir, el intercambio de variedades de un mismo producto diferenciado, representa una proporción creciente del comercio mundial, especialmente en manufacturas sofisticadas y entre países de la OCDE[2]. Junto a él ha ganado peso el **comercio intraempresa**, el que tiene lugar entre la matriz de una multinacional y sus filiales. A diferencia del intercambio

[1] El crecimiento del PIB se refiere a valor añadido (bienes finales), mientras que las estadísticas de comercio se refieren a cifras brutas, que no descuentan el valor de los bienes intermedios, por lo que la comparación directa debe hacerse con cautela.

[2] El índice de Grubel y Lloyd (1975) mide el comercio intraindustrial como la proporción del comercio bilateral de una industria que se compensa entre exportaciones e importaciones.

entre agentes independientes, responde a la organización interna de la producción de una misma empresa a escala global.

Magnitud: el comercio intraempresa representa cerca del 30 % de las exportaciones de Estados Unidos y más del 50 % de sus importaciones (Banco Mundial, 2017). Es especialmente elevado en el sector farmacéutico y en el del material de transporte, en particular el automóvil, y está dominado por los bienes intermedios[3].

Causas: el crecimiento de ambas modalidades desde los años ochenta responde a cuatro factores:

1. *Rendimientos crecientes y diferenciación de producto*: permiten a cada país especializarse en variedades distintas de un mismo bien sin necesidad de diferencias en dotaciones factoriales.

2. *Preferencia por la variedad*: sostiene la demanda simultánea de importaciones y exportaciones dentro de una misma industria.

3. *Liberalización y menores costes*: la liberalización comercial y financiera y la caída de los costes de transporte y de coordinación abarataron la fragmentación de la producción.

4. *Inversión extranjera directa*: traslada al interior de la multinacional un intercambio que de otro modo sería comercio entre empresas independientes.

Interpretación: estos patrones confirman las predicciones de la nueva teoría del comercio (Krugman), de la novísima teoría (Melitz) y de su extensión a las fronteras de la empresa (Antràs y Helpman, 2004), desarrolladas en el tema B06. Según ellas, en presencia de rendimientos crecientes, diferenciación de producto y heterogeneidad de las empresas, el comercio se produce en buena medida entre economías similares y en el seno de las grandes multinacionales, que organizan la producción a escala global.

1.1.3. Las cadenas globales de valor (CGV)

> El concepto, las causas, los tipos, la medición y los efectos de las cadenas globales de valor se desarrollan en el tema B18, apartado 1.3. Aquí se recogen como rasgo del sistema comercial.

La expansión del comercio vino acompañada de su fragmentación en *cadenas globales de valor*, que reparten entre varios países las etapas de elaboración de un bien o servicio, de modo que el objeto del comercio pasa a ser la tarea y no el producto terminado.

Magnitud: las cadenas globales de valor canalizan cerca de la mitad del comercio mundial, proporción que alcanzaron en 2008 y en la que se han estancado desde entonces.

Causas: las impulsaron la caída de los costes de transporte y, sobre todo, de coordinación y la liberalización del comercio y de la inversión.

Interpretación: permiten una especialización más fina, pero transmiten las perturbaciones de forma casi inmediata, pues la interrupción de un eslabón detiene el conjunto de la cadena, como puso de manifiesto la pandemia de COVID-19.

En consecuencia, su reconfiguración en curso pasa de la optimización de costes ("justo a tiempo") a la seguridad del suministro ("por si acaso"). El patrón dominante no es una relocalización

[3] Los precios de transferencia (los precios de cesión internos entre filiales y matriz) dificultan la cuantificación precisa del comercio intraempresa.

masiva en el país de origen (*reshoring*), sino la diversificación de proveedores hacia países próximos (*nearshoring*) o políticamente afines (*friendshoring*). Su manifestación más extendida es la estrategia *China+1*, que traslada el ensamblaje final desde China hacia terceros países, señaladamente Vietnam, India y México, sin prescindir de los insumos chinos. El resultado es un alargamiento aparente de las cadenas y el auge de las economías conectoras, más que una desglobalización sustantiva.

1.1.4. Digitalización y comercio electrónico

> El comercio de servicios y su regulación multilateral se desarrollan en el tema B34.

La digitalización ha alterado la naturaleza misma de los flujos comerciales. El comercio digital abarca dos realidades distintas:

- *Comercio electrónico*: las transacciones pedidas por vía electrónica, cuyo objeto puede ser un bien físico.

- *Servicios entregados digitalmente*: aquellos en los que la propia entrega cruza la frontera sin soporte material, como el *software*, los servicios en la nube, los contenidos audiovisuales o los servicios profesionales.

A ello se añade la servificación del comercio, es decir, el peso creciente de los servicios y de los datos asociados en el valor de los bienes.

Magnitud: los servicios entregados digitalmente constituyen la categoría más dinámica del comercio mundial y crecen muy por encima del comercio de bienes. Su medición, sin embargo, es imprecisa, pues buena parte de estos flujos escapa a las estadísticas aduaneras tradicionales, concebidas para el paso físico de mercancías por una frontera.

Causas: la reducción drástica de los costes fijos de acceso a los mercados exteriores explica el fenómeno. Las plataformas de comercio electrónico transfronterizo, como Amazon o Alibaba, proporcionan escaparate, logística y sistema de pagos, con lo que una empresa puede exportar sin desplegar red comercial propia. Ello ha permitido la aparición de las llamadas *micromultinacionales* y de una *larga cola* de exportadores de tamaño reducido, y ha democratizado parcialmente el acceso al comercio internacional, tradicionalmente reservado a empresas capaces de asumir el coste hundido de la internacionalización.

Interpretación: el fenómeno relaja la selección de las empresas exportadoras, como predice el propio modelo de Melitz, pues, al desplomarse el coste fijo de exportar, el umbral de productividad que separa a exportadoras de no exportadoras se desplaza a la baja. Este fenómeno plantea, no obstante, dos problemas:

- *Gobernanza*: la fiscalidad de la economía digital, la protección de datos y los regímenes *de minimis* para paquetes de bajo valor carecen de un marco multilateral consolidado. La moratoria de la OMC sobre los derechos de aduana en las transmisiones electrónicas, prorrogada de forma recurrente desde 1998, decayó además en la Conferencia Ministerial de Yaundé (2026) al no alcanzarse el consenso para renovarla.

- *Concentración*: la infraestructura digital, la logística y las plataformas están dominadas por un número muy reducido de actores y de economías. El efecto democratizador sobre las empresas convive con una brecha creciente entre los países conectados y los que no lo están.

1.2. Evolución

La configuración actual del comercio es el resultado de una sucesión de oleadas de integración y repliegue, desde la primera globalización y el periodo de entreguerras, pasando por la segunda y la tercera globalización, hasta la fragmentación geoeconómica. Las tres fases anteriores a 1976 se recapitulan como antecedentes.

1.2.1. Antecedentes (1870-1976)

> El sistema económico internacional anterior a Bretton Woods se desarrolla en el tema B20, apartados 1.1 y 1.2, y la segunda globalización, en sus apartados 2.2 y 3.1. Aquí se recapitulan los elementos comerciales de las tres primeras fases.

Primera globalización (1870-1914)[4]: el motor de la primera oleada fue la caída de los costes de transporte y de información (ferrocarril, buque de vapor, canal de Suez, telégrafo transatlántico), que hizo posible por primera vez el comercio masivo de bienes voluminosos y de bajo valor unitario. El resultado fue una convergencia sin precedentes de los precios de las materias primas entre continentes, que es el indicador sobre el que O'Rourke y Williamson datan la oleada. Además, la ratio de comercio sobre producto alcanzó hacia 1913 máximos no superados hasta bien entrada la segunda mitad del s. XX. El proceso, sin embargo, no fue lineal, pues desde 1879 se abrió una reacción proteccionista y el comercio intraimperial introducía un componente de preferencia y de coerción ajeno al librecambio.

Periodo de entreguerras (1918-1939): la Primera Guerra Mundial interrumpió los flujos comerciales y multiplicó las fronteras aduaneras en Europa central y oriental, y la ruptura definitiva llegó con la Gran Depresión. El arancel Smoot-Hawley (1930) desencadenó una espiral de represalias, y entre 1929 y 1933 el comercio mundial se contrajo en torno a dos tercios en valor. El sistema comercial se fragmentó entonces en bloques articulados sobre el bilateralismo, los acuerdos de compensación (*clearing*) y las devaluaciones competitivas. Con todo, la Reciprocal Trade Agreements Act estadounidense (1934), al delegar en el Ejecutivo la negociación de reducciones arancelarias recíprocas, constituye el primer antecedente institucional del orden que se construiría tras la Segunda Guerra Mundial.

Segunda globalización (1944-1976): fracasada la Organización Internacional del Comercio, el GATT (1947) articuló la liberalización comercial de posguerra a través de sucesivas rondas de negociación. Las primeras se centraron en reducciones arancelarias producto a producto, la Ronda Kennedy (1964-1967) introdujo la reducción lineal y la Ronda de Tokio (1973-1979) abordó por primera vez de forma sistemática las barreras no arancelarias mediante códigos de conducta. En consecuencia, el arancel medio sobre manufacturas en los países industrializados pasó de niveles próximos al 40 % a valores de un solo dígito.

El resultado fue un crecimiento del comercio sistemáticamente superior al del producto y un cambio en su composición. Junto al comercio interindustrial de corte ricardiano apareció un comercio intraindustrial creciente entre economías desarrolladas de dotaciones similares, impulsado por la integración europea (CEE, 1957; AELC, 1960). Para los países en desarrollo, la Parte IV del GATT (1965) y el Sistema Generalizado de Preferencias (1971) introdujeron un principio de trato especial y diferenciado que matizaba la reciprocidad.

[4] Las tres oleadas (1870-1914, 1944-1976 y 1976-2007) responden a una convención expositiva que toma como referencia las rupturas del sistema monetario internacional. Parte de la literatura distingue solo dos oleadas, con la segunda a partir de 1945 o de 1990. La periodización aquí adoptada es compatible con ambas, pues recoge 1990 como subdivisión interna de la tercera oleada.

1.2.2. Tercera globalización (1976-2007)

Primera fase: de las crisis del petróleo al fin de la Guerra Fría (1976-1990): en el ámbito comercial, el periodo posterior a la ruptura de Bretton Woods estuvo marcado por la consolidación de tres polos de gravedad comercial (EE. UU., Japón y la CEE/UE) y la emergencia progresiva de nuevos actores (China, el sudeste asiático y América Latina).

Entre 1973 y 1990 el comercio mundial siguió creciendo más que la producción, y el de mercancías lo hizo a un ritmo medio cercano al 4 % anual en volumen. Su composición también cambió, desplazándose hacia los bienes diferenciados y, sobre todo, hacia los servicios. Al mismo tiempo se diversificó su geografía, pues el intercambio de bienes se abrió a nuevos exportadores (p. ej. Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur), mientras que el de servicios siguió concentrado en la OCDE.

Tres factores impulsaron esta dinámica:

1. *Consenso de Washington*: las ideas liberalizadoras que Williamson sintetizaría en 1989 bajo esa etiqueta ganaron fuerza y dieron lugar a liberalizaciones comerciales y financieras y a programas de ajuste estructural (con precedentes tempranos como el de Chile desde 1975).

2. *Fracaso de la industrialización por sustitución de importaciones* (ISI): el rechazo al proteccionismo tradicional se reforzó al constatarse que la ISI había fracasado, mientras que la industrialización orientada a la exportación (IOE) obtenía en Asia un éxito al menos relativo.

3. *Rondas del GATT*: los avances de las rondas, especialmente la Ronda de Tokio (1973-1979), contribuyeron a la reducción progresiva de los aranceles.

Con todo, también aparecieron tendencias contrarias, como cierto *neoproteccionismo* durante los años setenta (barreras no arancelarias, restricciones voluntarias a la exportación) y un auge del regionalismo durante los años noventa (Tratado de Libre Comercio de América del Norte, Mercosur, ampliación de la UE).

En resumen, tras cierta inestabilidad durante los años setenta, la tercera ola de globalización se consolida en la década de los noventa. Esta etapa de los noventa, que Rodrik denomina *hiperglobalización*, se distingue de las anteriores por su profundidad. No se limita a la reducción de aranceles sobre productos finales, sino que abarca la integración de los mercados financieros, la fragmentación internacional de la producción y la armonización regulatoria "tras la frontera" (propiedad intelectual, inversiones, estándares). Por ello resulta más intensa, pero también más intrusiva sobre las políticas nacionales.

Segunda fase: revolución de las tecnologías de la información y la comunicación, apertura de China e India y euforia precrisis (1990-2007): el inicio del s. XXI estuvo marcado por la crisis de las puntocom (2000-2001) y el 11-S, pero la recuperación posterior dio paso a una fase de intensa expansión comercial con tres rasgos:

1. *Composición*: el comercio de servicios se mantuvo en términos brutos en torno a una quinta parte del comercio total. En términos de valor añadido, en cambio, su contribución se aproxima hoy a la mitad, por la creciente incorporación de servicios a las exportaciones de bienes.

2. *Estructura geográfica*:

- *Japón*: aunque sigue siendo relevante, perdió peso como polo comercial asiático en favor de China y el sudeste asiático.

▪ *Comercio sur-sur*: entre 2003 y 2011, este comercio se disparó en el denominado "superciclo de las materias primas". Su peso en las exportaciones mundiales pasó del 13 % en 2001 a casi una cuarta parte en 2011, con unos 4 billones de dólares en mercancías (UNCTAD, 2013). La integración de grandes economías en desarrollo en el comercio internacional impulsó la demanda de productos básicos, lo que elevó sus precios y mejoró la relación real de intercambio (RRI) de los países exportadores de estos productos y, con ella, su capacidad importadora.

3. *Liberalización comercial*:

▪ *Instrumentos neoproteccionistas*: paralelamente, los estándares técnicos, las normas sanitarias y fitosanitarias y las subvenciones sustituyeron progresivamente a las medidas arancelarias, tendencia que se había iniciado ya en los años setenta.

▪ *Ronda de Doha*: lanzada en 2001 con ambiciosos objetivos de liberalización y conocida como la "ronda del desarrollo", se estancó por las divergencias entre países desarrollados y en desarrollo, especialmente en materia agrícola. Este estancamiento del multilateralismo comercial impulsó la proliferación de acuerdos comerciales bilaterales y regionales.

1.2.3. Fragmentación geoeconómica (2007-actualidad)

Tras la crisis financiera global, el comercio entró en la desaceleración ya descrita (*slowbalisation*), que a partir de la segunda mitad de la década de 2010 ha derivado en una fase de **fragmentación geoeconómica**. El comercio tiende a reorganizarse en torno a bloques geopolíticos, de modo que los intercambios crecen con mayor rapidez dentro de cada bloque que entre bloques rivales. Tres disrupciones sucesivas han alterado, en menos de dos décadas, tanto el volumen como la orientación de los flujos.

La crisis financiera global (2008-2014): el episodio conocido como *Great Trade Collapse* supuso una caída del comercio mundial en torno al 22 % en valor entre 2008 y 2009, la mayor desde la Gran Depresión.

La secuencia fue la siguiente:

1. *Crédito*: la sequía de crédito encareció y restringió la financiación comercial a corto plazo, de la que depende una fracción muy elevada de las operaciones internacionales, aunque su contribución a la caída del comercio fue secundaria.

2. *Inversión y exportaciones*: la falta de financiación y el desplome de la demanda redujeron la inversión y la compra de bienes duraderos y, con ellas, las exportaciones, pues el peso de esos bienes en el comercio es muy superior al que tienen en el PIB. Esa composición de la demanda explica la mayor parte de la caída del comercio.

3. *Consumo*: el efecto riqueza negativo lo contrajo.

Las cadenas globales de valor amplificaron la transmisión, pues la caída de la demanda final se propagó simultáneamente a todos los eslabones y multiplicó su registro en las estadísticas brutas.

La respuesta, sin embargo, fue cooperativa y, a diferencia de los años treinta, no se produjo una escalada proteccionista generalizada. El comercio se recuperó con rapidez, y la crisis impulsó la coordinación regulatoria en el marco del G20 y de Basilea III, así como la profundización de los acuerdos regionales. Frente a esa respuesta, la reacción posterior a 2018 supone un cambio de régimen.

La guerra comercial entre Estados Unidos y China (2018-presente): en 2018 la primera Administración Trump impuso aranceles de salvaguardia (sección 201) sobre los paneles solares y las lavadoras y, invocando la seguridad nacional (sección 232), sobre el acero y el aluminio. A partir de julio, al amparo de la sección 301, la escalada se concentró en los productos chinos, hasta gravar en torno a 370.000 M$ de exportaciones chinas. La causa de fondo fue el ascenso de China como potencia económica y tecnológica y la percepción estadounidense de amenaza estratégica, más que un desequilibrio comercial coyuntural.

China respondió con aranceles de represalia y redujo sus aranceles a terceros socios para diversificar su base importadora. El acuerdo parcial de enero de 2020 (Fase 1) no cerró el conflicto, que se amplió al terreno tecnológico con restricciones a los semiconductores, la inteligencia artificial y las telecomunicaciones, mantenidas y reforzadas por la Administración Biden.

El conflicto se recrudeció en 2025. Invocando la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA), Estados Unidos impuso un arancel general del 10 % y tipos "recíprocos" superiores por país, y la escalada bilateral llevó los gravámenes hasta el 145 % estadounidense y el 125 % chino antes de la tregua de mayo. No obstante, el adelantamiento de importaciones (*frontloading*) sostuvo artificialmente el comercio durante la primera mitad de 2025.

En febrero de 2026 el Tribunal Supremo estadounidense declaró que la IEEPA no autoriza a imponer aranceles. La Administración recurrió entonces a un arancel general temporal al amparo de la sección 122 de la Trade Act de 1974 (limitado por ley al 15 % y a 150 días). Este arancel expiró el 24 de julio de 2026, día en que entraron en vigor aranceles de la sección 301 del 10 % o el 12,5 % según el país sobre las importaciones de 60 economías (Oficina del Representante Comercial de EE. UU., USTR).

> La dimensión institucional del episodio (la vulneración de la cláusula de nación más favorecida y de las consolidaciones arancelarias, la invocación de la excepción de seguridad nacional y la parálisis del Órgano de Apelación) se examina en el tema B33.

La pandemia de COVID-19 y la guerra de Ucrania (2020-presente): la pandemia provocó la contracción más brusca del comercio mundial desde 2009. Según la OMC, el comercio de mercancías llegó a caer en torno a un 18 % en tasa interanual en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, gracias a una recuperación mucho más rápida de lo previsto, el descenso del conjunto del año se limitó al 5 %. El episodio impulsó el debate sobre la diversificación de las cadenas globales de valor y sobre la constitución de reservas estratégicas de productos críticos.

La invasión rusa de Ucrania, en febrero de 2022, añadió un *shock* de precios energéticos y alimentarios de alcance global. También desencadenó un régimen de sanciones sin precedentes, con la exclusión de bancos rusos del sistema SWIFT y la inmovilización de las reservas del banco central ruso.

Ambas crisis han consolidado el concepto de *interdependencia armada* (*weaponized interdependence*), es decir, la explotación estratégica de los puntos de estrangulamiento de las redes económicas globales (sistemas de pago, centros financieros y nodos tecnológicos) como instrumento de coerción. Su manifestación comercial más visible es la proliferación de controles a la exportación en sectores estratégicos, señaladamente dos:

- *Semiconductores*: los avanzados y los equipos necesarios para fabricarlos, sobre los que Estados Unidos ha restringido el acceso chino.

- *Minerales críticos*: incluidas las tierras raras, todos ellos de oferta muy concentrada, sobre los que China ha impuesto controles selectivos.

De ahí ha surgido una carrera por asegurar el acceso a las materias primas críticas mediante acuerdos bilaterales, acumulación de existencias y política industrial (Inflation Reduction Act estadounidense, Critical Raw Materials Act de la Unión Europea). Esa carrera fragmenta las cadenas de suministro de la transición energética y digital y traslada la lógica de la seguridad nacional al centro de la política comercial.

> La vertiente financiera de estos episodios (la instrumentalización de la infraestructura de pagos, la diversificación de reservas y el debate sobre la desdolarización) se aborda en el apartado 3.1 y en el Anexo A.1.4 de este mismo tema.

La rivalidad EE. UU.-China, la pandemia y la guerra de Ucrania han convertido la seguridad económica y la resiliencia de las cadenas de suministro en criterios que compiten con la eficiencia en las decisiones de localización. Las estimaciones del propio Secretariado de la OMC cifran en torno a un 5 % del PIB real mundial (hasta un 7 % según el FMI) las pérdidas de largo plazo asociadas a una fragmentación completa de la economía global en dos bloques. No obstante, la fragmentación es todavía parcial, pues las economías conectoras han captado parte del comercio desviado entre EE. UU. y China mediante la reexportación y el reensamblaje de bienes.

1.3. Coordinación comercial

En el ámbito comercial, la coordinación se ha articulado en torno a dos enfoques:

1. *Enfoque multilateral*: el GATT evolucionó hasta la creación de la OMC en 1995, que incorporó el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (GATS) y el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (TRIPS).

2. *Enfoque regional*: tras el estancamiento de la Ronda de Doha, han proliferado los acuerdos comerciales regionales y bilaterales. Entre ellos figuran el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP), la Asociación Económica Integral Regional (RCEP) y los acuerdos de la UE con terceros países.

1.3.1. Antecedentes: el GATT

> La creación fallida de la Organización Internacional del Comercio, el GATT de 1947, sus rondas de negociación y el tránsito hacia la OMC se desarrollan en el tema B33; su encaje en el diseño de Bretton Woods, en el tema B20.

La renuncia de la Administración Truman (1950) a someter la Carta de La Habana (1948) a votación en el Congreso dejó sin efecto la Organización Internacional del Comercio. Su lugar lo ocupó el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, 1947), suscrito inicialmente por veintitrés partes contratantes y concebido como acuerdo provisional y no como institución. Durante casi medio siglo sus rondas redujeron los aranceles industriales hasta el entorno del 5 %, pero dejaron fuera de disciplina la agricultura, los textiles y los servicios.

1.3.2. Ámbito multilateral: la OMC

> La OMC se desarrolla en el tema B33, apartado 2.1, y los acuerdos sobre servicios (GATS) y propiedad intelectual (TRIPS), en el tema B34.

Con la entrada en vigor, el 1 de enero de 1995, del Acuerdo de Marrakech (1994) nació la OMC como organización intergubernamental que rige el comercio entre países. La OMC es, desde su creación, la principal institución para coordinar el funcionamiento del sistema comercial internacional.

En la actualidad, cuenta ya con 166 miembros (el 98 % del comercio mundial) tras las adhesiones de Comoras y Timor Oriental aprobadas en la Conferencia Ministerial de Abu Dabi (CM13, 2024), y más de veinte observadores en proceso de adhesión.

1.3.3. Ámbito regional: los procesos de integración regional

> Los procesos de integración no comunitarios se desarrollan en el tema B35 y la teoría de la integración económica, en el tema B10.

En paralelo al desarrollo de la coordinación multilateral del comercio internacional, y especialmente en las últimas décadas, se han venido configurando diferentes acuerdos regionales. Su objeto es facilitar el comercio dentro de grupos de países más reducidos que el conjunto de miembros que abarca la coordinación multilateral.

La coordinación comercial regional encuentra acomodo en el artículo XXIV del GATT. Este artículo exceptúa de la cláusula de nación más favorecida a las uniones aduaneras y zonas de libre comercio siempre que cubran lo esencial de los intercambios y no eleven la protección frente a terceros. La Cláusula de Habilitación (1979) extendió después esa flexibilidad a los acuerdos entre países en desarrollo. Sobre esta base se han notificado a la OMC casi 400 acuerdos comerciales regionales en vigor.

La valoración es objeto de un debate clásico. Para unos, los acuerdos regionales operan como bloques de construcción (*building blocks*) que anticipan y facilitan la liberalización multilateral. Para otros, en la línea de Bhagwati, funcionan como obstáculos (*stumbling blocks*) que desvían comercio, fragmentan las reglas de origen en un enmarañado conjunto de regímenes superpuestos (el llamado *spaghetti bowl*) y drenan capital político de la vía multilateral. En la práctica ha dominado la vía regional, con la aparición de acuerdos megarregionales como el CPTPP (2018), el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC, 2020), la Zona de Libre Comercio Continental Africana (AfCFTA, 2019) y el RCEP (2022). Estos acuerdos combinan liberalización arancelaria con disciplinas regulatorias de nueva generación.

1.4. Conclusiones

El sistema comercial internacional es el ámbito en el que la arquitectura multilateral ha mostrado mayor capacidad de resistencia y, simultáneamente, mayor desgaste institucional. La sucesión de oleadas de integración y repliegue muestra que la apertura comercial no es un proceso irreversible, sino el resultado de un equilibrio político que las crisis económicas tienden a romper.

El rasgo distintivo del periodo posterior a Bretton Woods es que la profundización de la integración ha corrido en paralelo al debilitamiento de su gobernanza. El desplazamiento del centro de gravedad hacia la vía regional y plurilateral es la consecuencia previsible de esa asimetría.

2. Sistema monetario internacional

En el plano monetario, el "no sistema" nacido en Jamaica se examina con el mismo esquema, desde sus rasgos y su evolución hasta los intentos de coordinación.

2.1. Características

El sistema monetario internacional surgido de los Acuerdos de Jamaica se caracteriza por dos rasgos, la transformación del mercado en el que se determinan los tipos de cambio y la coexistencia de regímenes cambiarios heterogéneos bajo la primacía persistente del dólar.

2.1.1. Mercados de divisas internacionales

> El concepto de mercado de divisas, sus agentes, sus instrumentos y operaciones (*spot*, *forward*, *swaps*, opciones, arbitraje y especulación) y el análisis de su eficiencia se desarrollan en el tema B13. Aquí interesa únicamente su configuración actual dentro del sistema monetario internacional.

El mercado de divisas es el marco organizativo en el que se intercambia moneda extranjera, concepto genérico que abarca tanto la infraestructura material como el conjunto de instituciones necesarias para negociar. Su relevancia para el sistema monetario internacional es que, desde el abandono de las paridades fijas, en él se determinan efectivamente los tipos de cambio. Lo que antes fijaba una decisión administrativa lo fija ahora la confrontación de órdenes en un mercado descentralizado.

Magnitud: se trata del mercado más grande, profundo y líquido del mundo, muy concentrado por divisas y por plazas. Según la encuesta trienal del Banco de Pagos Internacionales (BIS) de abril de 2025, el dólar interviene en el 89,2 % de las operaciones. El Reino Unido y Estados Unidos concentran el 38 % y el 19 % de la negociación (tema B32, apartado 1.3.3). Es, por otra parte, un mercado esencialmente interbancario y dominado por transacciones financieras, que suponen en torno al 99 % del total frente al 1 % que responde a motivos comerciales.

Causas: su configuración actual responde a tres factores:

- *Institucional*: la generalización de la flotación desde 1973 trasladó la determinación del tipo de cambio al mercado y multiplicó por tanto la demanda de cobertura y de arbitraje.

- *Financiero*: la liberalización de la cuenta financiera, que permitió que las operaciones puramente financieras desbordaran a las derivadas del comercio de bienes y servicios, de donde procede la asimetría del 99 % frente al 1 %.

- *Tecnológico*: la informatización del mercado, con redes de cotización en tiempo real, sistemas de casación automática y sistemas de compensación y liquidación (tema B13), ha reducido drásticamente los costes de transacción y de información. Entre los sistemas de compensación y liquidación destaca el CLS (Continuous Linked Settlement, 2002), que suprime el riesgo de liquidación o riesgo Herstatt mediante el mecanismo de pago contra pago.

Interpretación: el rasgo institucionalmente más relevante es que se trata de un mercado no organizado (*over-the-counter*), es decir, descentralizado, sin cámara de compensación y con contratos a medida. Opera veinticuatro horas al día, y la unidad de cotización entre plazas la garantiza el arbitraje y no una autoridad.

De ahí se sigue una tensión característica del "no sistema". El precio de las monedas, que es una variable macroeconómica de primer orden, se determina en un mercado que carece de supervisor único y cuya infraestructura crítica está concentrada en un número reducido de jurisdicciones. La creación del CLS, promovida por la banca privada a instancias de los bancos centrales del G10, ilustra que los avances en la reducción del riesgo sistémico han combinado la iniciativa privada coordinada con la presión de las autoridades.

2.1.2. El marco monetario del "no sistema": regímenes de flotación

> La tipología de los regímenes cambiarios, su análisis comparado teórico y observado, y la intervención y regulación en los mercados de cambio se desarrollan en el tema B15.

Tras los Acuerdos de Jamaica, la elección del régimen cambiario pasó a ser una decisión soberana de cada país, con la única restricción de no fijar la moneda al oro. La mayoría de las economías con monedas fuertes adoptaron regímenes de flotación libre o intervenida, de modo que el sistema dejó de tener un régimen común para convertirse en un agregado de decisiones nacionales heterogéneas. Esta ausencia de un marco unificado justifica la denominación de "no sistema".

Magnitud: solo en torno a un tercio de los países mantiene hoy regímenes de flotación libre o intervenida, aunque estos concentran la mayor parte del PIB mundial. Sin embargo, numerosas economías emergentes que declaran flotar intervienen en la práctica para amortiguar la volatilidad, fenómeno que Calvo y Reinhart (2002) denominaron *miedo a flotar* (*fear of floating*). Se explica por la elevada transmisión del tipo de cambio a los precios internos y por el peso de la deuda denominada en moneda extranjera. En el plano de las reservas, el dólar conserva su posición central, representando en torno al 57 % de las reservas de divisas mundiales (2025), frente a cerca del 71 % en el año 2000.

Causas: el marco analítico que vertebra toda la experiencia monetaria del periodo es el *trilema de Mundell-Fleming*. Según el trilema, un país no puede mantener simultáneamente tipo de cambio fijo, libre movilidad de capitales y política monetaria autónoma, sino a lo sumo dos de esos tres objetivos.

La progresiva liberalización de la cuenta financiera posterior a Bretton Woods obligó, por tanto, a renunciar bien a la fijación cambiaria, optando por la flotación, bien a la autonomía monetaria, anclando la moneda de forma dura mediante una caja de conversión o la dolarización. De hecho, las sucesivas crisis que jalonan el periodo pueden leerse, en gran medida, como intentos fallidos de sostener las tres esquinas del trilema a la vez.

Interpretación: la primacía del dólar descansa en la profundidad y liquidez de los mercados financieros estadounidenses y en la ausencia de un activo seguro alternativo de dimensión comparable, ventaja que Valéry Giscard d'Estaing denominó *privilegio exorbitante*.

Su persistencia constituye la paradoja central del "no sistema", ya que la desaparición formal del sistema de paridades en 1976 no alteró la posición efectiva de la divisa estadounidense. Así, el sistema pasó de un patrón oro-dólar *de iure* a un patrón dólar *de facto*.

2.2. Evolución

La evolución monetaria del "no sistema" arranca con el reciclaje de los petrodólares y las crisis del petróleo, se ordena después en tres oleadas de crisis cambiarias, pasa por los desequilibrios globales de 2002-2007 y desemboca en la política monetaria no convencional posterior a la crisis financiera global.

2.2.1. Petrodólares y crisis del petróleo (1973-1982)

Los primeros años del "no sistema" ilustran la dinámica de las características del sistema monetario internacional. Los superávits por cuenta corriente de los exportadores de petróleo se depositaron en los euromercados. Desde allí se prestaron a los países en desarrollo mediante créditos sindicados a medio plazo, denominados en dólares y con un tipo variable que se revisaba cada cierto tiempo según el tipo de interés interbancario de Londres (LIBOR). Este circuito recibió el nombre de reciclaje de los petrodólares.

Las crisis del petróleo de 1973 y 1979 pusieron de manifiesto los riesgos de la flexibilidad cambiaria en ausencia de cooperación, ya que cada país gestionó los *shocks* de forma independiente, generando externalidades negativas sobre el conjunto. Esa dinámica, unida al endeudamiento acumulado con el reciclaje y a la subida de los tipos de interés estadounidenses desde 1979, desembocó en la crisis de deuda latinoamericana de 1982.

2.2.2. Las tres oleadas de crisis cambiarias (1982-2002)

> Los modelos formales de las tres generaciones de crisis de balanza de pagos (Krugman, 1979a, y Flood y Garber, 1984; Obstfeld, 1994; Krugman, 1999), su desarrollo analítico y los episodios históricos que los ilustran se desarrollan en el tema B17. La vertiente de deuda externa de la crisis latinoamericana se aborda en el tema B29 y el papel del FMI en su gestión, en el tema B22.

La historia monetaria del "no sistema" puede ordenarse en torno a tres oleadas de crisis cambiarias que la literatura ha explicado mediante tres generaciones sucesivas de modelos, cada una de ellas formulada ante la insuficiencia de la anterior para dar cuenta del episodio siguiente.

Primera oleada (años ochenta): las crisis se atribuyen a la inconsistencia entre el compromiso cambiario y una política monetaria subordinada a la financiación del déficit público. El episodio inaugural fue la suspensión de pagos de México en agosto de 1982, que se propagó al conjunto de América Latina y dio lugar a la "década perdida del desarrollo". Su relevancia sistémica es doble. El episodio reveló que los euromercados habían reciclado los petrodólares hacia deudores soberanos sin evaluación adecuada del riesgo. Además, tras el fracaso del Plan Baker (1985), que solo ofreció financiación adicional, obligó a construir con el Plan Brady (1989) el primer esquema general de reducción de la deuda soberana con la banca comercial, mediante su canje por bonos.

Segunda oleada (años noventa): las crisis del Sistema Monetario Europeo (1992-1993) y, solo en parte, del peso mexicano (1994-1995) mostraron que un simple cambio en las expectativas del mercado podía forzar el abandono de una paridad que los fundamentos no hacían inevitable. El caso mexicano encaja de forma imperfecta en este esquema, porque su déficit corriente, cercano al 7 % del PIB, y su deuda a corto plazo indiciada al dólar (tesobonos) lo convierten en precursor de las crisis de tercera generación (tema B17, apartado 2.4.2).

Para el sistema monetario internacional, esta oleada reveló que la libertad de movimientos de capital había alterado la relación de fuerzas entre autoridades y mercados, pues el volumen de las posiciones especulativas privadas superaba ya, con holgura, la capacidad de intervención de los bancos centrales.

Tercera oleada (1997-2002): la crisis del sudeste asiático y su propagación a Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2001-2002) evidenciaron la interacción entre la dimensión cambiaria y la bancaria cuando existe descalce de divisas y de vencimientos. Sus consecuencias sistémicas han sido las más duraderas. La acumulación preventiva de reservas por parte de las economías

emergentes alteraría los flujos financieros internacionales durante la década siguiente, y el cuestionamiento de la condicionalidad del FMI dio lugar al debate sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional.

2.2.3. Desequilibrios globales y Bretton Woods II (2002-2007)

Tras la crisis asiática, el sistema monetario internacional acumuló **desequilibrios globales**. EE. UU. registró déficits por cuenta corriente crecientes, con un máximo próximo al 6 % del PIB en 2006, financiados por los superávits de China y del resto de Asia emergente y por los de los exportadores de petróleo, cuyos bancos centrales acumularon reservas en activos en dólares.

Bretton Woods II: Michael Dooley, David Folkerts-Landau y Peter Garber (2003) interpretan ese arreglo como una reedición de Bretton Woods. Una periferia asiática con tipos de cambio fijos e infravalorados frente al dólar, controles de capital y acumulación de reservas sigue una estrategia de crecimiento basado en las exportaciones, y el centro, EE. UU., absorbe esas exportaciones y se financia con las compras de activos de la periferia. Para estos autores el sistema era duradero, porque la fila de países dispuestos a seguir la misma estrategia, como antes Europa y Japón en los años cincuenta y sesenta, bastaría para sostenerlo en un futuro previsible.

Exceso de ahorro y exceso de elasticidad: Ben Bernanke (2005) atribuye el déficit estadounidense y los bajos tipos de interés reales a largo plazo a un exceso global de ahorro (*global saving glut*), sobre todo de las economías emergentes que pasaron a exportar capital tras sus crisis. Claudio Borio y Piti Disyatat (2011) objetan que los saldos netos ocultan los flujos brutos que financiaron el auge del crédito y atribuyen la crisis a un exceso de elasticidad del sistema monetario y financiero internacional, no de ahorro. El debate se desarrolla en el tema B12, apartado 3.2.3, y en sus Conclusiones.

El desenlace llegó en 2007. Los desequilibrios no se corrigieron con la crisis del dólar que muchos anticipaban, sino con una crisis financiera originada en el centro del sistema, que se examina a continuación.

2.2.4. Crisis financiera global y política monetaria no convencional (2007-actualidad)

La Gran Recesión inauguró una larga fase de tipos de interés reducidos y de política monetaria no convencional en las economías avanzadas, con efectos de desbordamiento muy notables sobre las emergentes. De hecho, la mera insinuación por la Reserva Federal, en 2013, de una reducción del ritmo de compras bastó para desencadenar el episodio conocido como *taper tantrum*, con salidas súbitas de capital y depreciaciones bruscas. Ello puso de manifiesto hasta qué punto el ciclo financiero global viene determinado por las decisiones de un número muy reducido de bancos centrales. Rey (2013) sostiene que, con libre movilidad de capitales, el trilema se reduce en la práctica a un dilema, pues la flotación no basta para garantizar la autonomía monetaria.

La red de seguridad financiera global se reforzó en paralelo (apartado 2.3.2). Las tensiones geopolíticas recientes han impulsado, por último, una diversificación defensiva de las reservas hacia el oro y, en menor medida, hacia otras divisas, cuestión que se examina en el apartado 3.1 y en el Anexo A.1.4.

2.3. Coordinación monetaria

Los acuerdos de los años ochenta (Versalles, Plaza y Louvre) son el antecedente de una coordinación monetaria que hoy se articula en torno al FMI, en el plano multilateral, y al Sistema Europeo de Bancos Centrales, en el regional.

2.3.1. Antecedentes: Versalles, Plaza y Louvre

La necesidad de coordinación monetaria se hizo evidente en los años ochenta, cuando las flotaciones sucias y los desequilibrios exteriores generaron tensiones crecientes:

1. *Cumbre de Versalles* (1982): reunión del G7 que supuso un mayor compromiso de colaboración con el FMI para lograr estabilidad cambiaria.

2. *Acuerdo del Plaza* (1985): los miembros del G5 acordaron una depreciación concertada del dólar frente al yen y el marco alemán para corregir los importantes desequilibrios exteriores. La *hands-off policy* de Reagan había contribuido a una fuerte apreciación del dólar y a un alto déficit por cuenta corriente estadounidense.

3. *Acuerdo del Louvre* (1987): los miembros del G6 (el G7 sin Italia, que no lo suscribió) acordaron estabilizar los tipos de cambio mediante "zonas de referencia" (*reference ranges*, bandas de fluctuación mantenidas en secreto para evitar presiones especulativas).

Estos acuerdos reforzaron la importancia de los foros informales (G5, G7) en la vigilancia de la estabilidad cambiaria.

La experiencia de los años ochenta ilustra, además, las dificultades de la coordinación monetaria discrecional, pues el Plaza logró depreciar el dólar, pero la corrección resultó excesiva y obligó, apenas diecisiete meses después, al viraje del Louvre. La política monetaria expansiva que Japón adoptó para frenar la apreciación del yen se considera, a su vez, uno de los factores de la burbuja que desembocó en sus "décadas perdidas". La teoría de la coordinación advierte que estos acuerdos exigen un diagnóstico compartido y un reparto creíble de los costes del ajuste. Esas condiciones son difíciles de sostener cuando divergen los ciclos y las prioridades nacionales, lo que explica el carácter episódico de estos acuerdos (tema B19, apartado 2.3).

2.3.2. Ámbito multilateral: el FMI

El FMI ha adaptado su papel de prestamista internacional de última instancia a la nueva realidad de la globalización financiera. Así, tras la crisis de 2008 amplió y flexibilizó sus instrumentos con líneas de crédito preventivas (Línea de Crédito Flexible) para países con fundamentos sólidos. En 2021 realizó la mayor asignación de derechos especiales de giro (DEG) de su historia (equivalente a unos 650.000 M$) para reforzar la liquidez mundial durante la pandemia. En paralelo, la reforma de cuotas de 2010 (en vigor desde 2016) aumentó el peso de las economías emergentes en el capital y los votos del Fondo, y en 2016 el renminbi se incorporó a la cesta del DEG, en reconocimiento del ascenso de China.

> La red de seguridad financiera global se desarrolla en el tema B22, apartado 3.4.1. Aquí se recoge su lugar en el sistema monetario internacional.

El FMI constituye, con todo, solo el núcleo multilateral de la red de seguridad financiera global (*global financial safety net*), que integran también las reservas propias, las líneas de intercambio de divisas (*swaps*) entre bancos centrales y los acuerdos regionales de financiación. La principal

deficiencia de la red es la fragmentación y la desigual cobertura, de modo que los países sin acceso a líneas de *swap* con la Reserva Federal dependen críticamente del FMI.

2.3.3. Ámbito regional: Sistema Europeo de Bancos Centrales

> El origen, el diseño institucional y la instrumentación de la política monetaria del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) se desarrollan en el tema B43.

La Unión Económica y Monetaria constituye la forma más profunda de coordinación monetaria regional ensayada hasta la fecha, pues, frente a un mecanismo de consulta o un compromiso cambiario reversible, supone la transferencia irrevocable de la competencia monetaria a una institución supranacional. Dentro del Sistema Europeo de Bancos Centrales, el Eurosistema (el BCE y los bancos centrales de los países que han adoptado el euro) ejecuta una política monetaria única con un mandato primario de estabilidad de precios.

Esta experiencia ilustra tanto el potencial como el coste de la coordinación monetaria regional. La Unión Económica y Monetaria elimina el riesgo cambiario intrazona y la posibilidad de devaluaciones competitivas entre sus miembros. A cambio, priva a cada economía del tipo de cambio y del tipo de interés como instrumentos de ajuste frente a perturbaciones asimétricas y traslada la carga a la política fiscal y a la flexibilidad de precios y salarios.

Existen otras formas de coordinación monetaria regional:

- *Zona del franco CFA*: agrupa dos uniones monetarias africanas, la Unión Económica y Monetaria de África Occidental (UEMOA) y la Comunidad Económica y Monetaria de África Central (CEMAC), cuyas monedas mantienen con el euro una paridad fija garantizada por el Tesoro francés.

- *Iniciativa de Chiang Mai* (2000): acordada entre los países de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) más China, Japón y Corea del Sur tras la crisis asiática como red de acuerdos bilaterales de intercambio de divisas. Desde 2010 es un acuerdo multilateral (CMIM), de 240.000 M$ desde 2014.

- *Fondo Latinoamericano de Reservas*: cumple una función análoga de provisión de liquidez. Con la Iniciativa de Chiang Mai, es uno de los acuerdos regionales de financiación que integran la red de seguridad financiera global.

2.4. Conclusiones

El sistema monetario internacional posterior a 1976 se caracteriza por la ausencia de un régimen formal y por la coexistencia de arreglos cambiarios heterogéneos, desde la flotación pura hasta la dolarización. Esta indefinición, que dio nombre al "no sistema", ha permitido a los países que flotan conservar la autonomía monetaria sin los controles de capital en que se apoyaba Bretton Woods, aunque el ciclo financiero global la recorta. El precio ha sido una volatilidad cambiaria considerablemente mayor y una sucesión de crisis cuya frecuencia no tiene precedente en el periodo anterior.

La secuencia de crisis de primera, segunda y tercera generación describe un aprendizaje progresivo. El recorrido va de la incoherencia entre política fiscal y compromiso cambiario a la vulnerabilidad de compromisos cambiarios sostenibles, pero no incondicionales, frente a expectativas autovalidadas, y de ahí a la interacción entre el balance de las entidades financieras y el tipo de cambio. La respuesta institucional se ha desplazado en consecuencia desde la vigilancia

de la paridad hacia la supervisión macrofinanciera, la acumulación preventiva de reservas y la construcción de una red de seguridad financiera de varios niveles. En ella, el FMI comparte funciones con acuerdos regionales y con las líneas de intercambio entre bancos centrales.

3. Sistema financiero internacional

El recorrido termina con los rasgos actuales del sistema financiero, su evolución desde los euromercados hasta la actualidad y sus mecanismos de coordinación.

3.1. Características

Los flujos financieros y de capital internacionales presentan cuatro rasgos característicos: la digitalización de los activos, la paradoja de la integración, la innovación financiera y el elevado endeudamiento.

3.1.1. Digitalización de activos

La aparición de los criptoactivos, la tokenización de activos financieros y reales y el desarrollo de las monedas digitales de banco central (CBDC) están transformando los canales a través de los cuales circula el capital financiero internacional.

Magnitud: la mayoría de los bancos centrales del mundo trabaja hoy en proyectos de moneda digital, en fase de investigación, piloto o emisión efectiva. En el plano privado, las criptomonedas mantienen una capitalización volátil pero ya no marginal, y las *stablecoins* referenciadas al dólar se han consolidado como el segmento con verdadera función de medio de pago.

Causas: el fenómeno responde a la convergencia de tres impulsos:

- *Tecnológico*: la aparición de registros distribuidos permite transferir valor sin intermediario central.

- *Comercial*: los pagos transfronterizos, que siguen apoyándose en cadenas de bancos corresponsales, son lentos y costosos.

- *Geopolítico*: los proyectos de liquidación transfronteriza al margen del dólar, señaladamente mBridge, persiguen reducir la exposición a una infraestructura de pagos que ha demostrado ser susceptible de uso coercitivo.

Interpretación: la cuestión de fondo no es tecnológica sino monetaria, porque, si la liquidación transfronteriza puede realizarse sin recurrir al dólar ni a la infraestructura occidental, se erosiona una de las bases del privilegio exorbitante examinado en el apartado 2.1.2. La digitalización de activos plantea, además, retos regulatorios de primer orden, relativos a la estabilidad financiera, la prevención del blanqueo y la propia definición del perímetro de la supervisión.

> La respuesta regulatoria a la digitalización financiera se desarrolla en el tema B27.

3.1.2. Paradoja de la integración

Los flujos financieros internacionales presentan una tensión característica entre integración y regionalización. Ciertos segmentos están cada vez más integrados a escala global, como los mercados de deuda soberana, las infraestructuras de pago o las grandes gestoras de activos. Simultáneamente, se refuerzan el sesgo doméstico y regional de la inversión y la concentración de los flujos dentro de bloques geopolíticos afines.

Magnitud: dos anomalías empíricas clásicas cuantifican la brecha entre la integración aparente y la efectiva. La *paradoja de Feldstein-Horioka* muestra que el ahorro y la inversión nacionales siguen fuertemente correlacionados, lo que sugiere una movilidad del capital inferior a la que cabría esperar de mercados plenamente integrados. La *paradoja de Lucas* constata que el capital no fluye desde las economías avanzadas hacia las de menor renta en la cuantía que predice el modelo neoclásico. La evidencia posterior documenta incluso flujos netos en sentido contrario (Prasad, Rajan y Subramanian, 2007).

Causas: la integración incompleta responde a la persistencia de costes de información y de fricciones institucionales que el mercado no elimina (riesgo de expropiación, calidad de la protección al inversor y ausencia de un marco jurídico común). A ello se ha sumado en los últimos años la fragmentación geoeconómica, con la instrumentalización de los sistemas de pago y las iniciativas de reducción de la dependencia del dólar y de autonomía monetaria regional.

Interpretación: la paradoja tiene una lectura de política económica relevante. La integración financiera es más frágil de lo que sugieren los volúmenes brutos, porque descansa en flujos de deuda a corto plazo, reversibles, antes que en participaciones de capital que compartan efectivamente el riesgo. De ahí que su contribución a la absorción de perturbaciones sea muy inferior a la que predice la teoría, cuestión ya examinada en el tema B16 a propósito del criterio de Ingram.

> Los determinantes de los saldos por cuenta corriente y la evidencia empírica sobre la paradoja de Lucas se desarrollan en el tema B12.

3.1.3. Innovación financiera

La titulización, los productos derivados, la intermediación financiera no bancaria (*shadow banking*) y las tecnologías financieras (*fintech*) han multiplicado los instrumentos y los actores que participan en los flujos internacionales de capital.

Magnitud: la intermediación no bancaria representa hoy en torno a la mitad de los activos financieros mundiales, magnitud que sitúa fuera del perímetro de la supervisión bancaria tradicional una parte muy sustancial de la financiación de la economía.

Causas: la innovación responde tanto a la demanda genuina de instrumentos de cobertura y de transformación de plazos como al arbitraje regulatorio, es decir, al desplazamiento de la actividad hacia los segmentos menos supervisados. La elevación de los requisitos de capital bancario tras la crisis financiera global reforzó ese segundo impulso.

Interpretación: el efecto es ambivalente. La innovación mejora la eficiencia al completar mercados y distribuir el riesgo entre quienes están en mejores condiciones de asumirlo. A la vez, eleva el riesgo sistémico al alargar las cadenas de intermediación, opacar la exposición última y generar interdependencias que solo se revelan en la crisis, como mostraron las quiebras bancarias de marzo de 2023.

> Los instrumentos derivados se desarrollan en el tema B25 y los mecanismos de las crisis financieras en el tema B26.

3.1.4. Endeudamiento global

La deuda global, pública y privada, ha alcanzado máximos históricos, especialmente tras la pandemia de COVID-19, lo que constituye la principal vulnerabilidad del sistema financiero internacional contemporáneo.

Magnitud: la deuda mundial pública y privada no financiera supera el 235 % del producto mundial (FMI, 2025) y rebasa el triple de este si se incluye la del sector financiero. La situación resulta especialmente delicada en numerosos países en desarrollo, donde una fracción creciente de los ingresos públicos se destina al servicio de la deuda, desplazando gasto en sanidad y educación.

Causas: al efecto acumulado de la crisis financiera global y de la respuesta fiscal a la pandemia se sumó una década de tipos de interés muy reducidos que abarató el endeudamiento y prolongó su expansión. Sin embargo, el endurecimiento monetario sincronizado de 2022 y 2023 alteró bruscamente esa aritmética, elevando el coste de refinanciación justo cuando los niveles de deuda eran máximos.

Interpretación: la vulnerabilidad no reside únicamente en el nivel de deuda, sino en su composición y en la estructura de acreedores. El peso de la deuda a corto plazo y en moneda extranjera expone a las economías emergentes a interrupciones súbitas de los flujos (*sudden stops*). Por su parte, la diversificación de los acreedores hacia prestamistas oficiales no pertenecientes al Club de París y hacia tenedores privados de bonos ha dificultado considerablemente la coordinación de las reestructuraciones.

> Los modelos de crisis de balanza de pagos y las interrupciones súbitas de capital se desarrollan en el tema B17; el papel del FMI en la gestión de estos episodios, en el tema B22; y la sostenibilidad de la deuda de los países en desarrollo, en el tema B29.

3.2. Evolución

La evolución financiera del periodo arranca con la expansión de los euromercados y el reciclaje de los petrodólares, continúa con la innovación financiera y la desregulación, desemboca en la Gran Recesión y sus consecuencias y llega a las tensiones posteriores a la pandemia.

3.2.1. Expansión de los euromercados y los petrodólares (1958-1982)

Los euromercados, cuyo desarrollo había comenzado en los años cincuenta y sesenta, crecieron con fuerza en los años setenta a raíz del reciclaje de petrodólares descrito en el apartado 2.2.1. Esta dinámica amplió enormemente el volumen y la profundidad de los mercados financieros internacionales, pero también generó los desequilibrios que desembocaron en la crisis de deuda latinoamericana.

> El origen de los euromercados en los años cincuenta y sesenta se analiza en el tema B20.

Como reflejo de esta expansión, los activos y pasivos financieros exteriores brutos de las economías avanzadas crecieron de forma casi ininterrumpida desde los años ochenta hasta representar varias veces su PIB en vísperas de la crisis financiera global. La globalización financiera se manifestó, sobre todo, en el aumento de las posiciones brutas, muy superior al de las posiciones netas, lo que multiplicó la exposición a los *shocks* de valoración y al contagio.

3.2.2. Innovación financiera y desregulación (1983-2006)

La innovación financiera, iniciada en los años setenta, cobró fuerza sobre todo desde los ochenta y avanzó en dos frentes:

1. *Innovación de proceso*: los avances de las telecomunicaciones y de la informática abarataron las transacciones y las aceleraron, con lo que los mercados se integraron más.

2. *Innovación de producto*: al liberalizarse los flujos de capital surgieron instrumentos financieros nuevos con los que los agentes económicos pudieran cubrirse, especular y financiarse. En particular, proliferaron los derivados financieros (futuros, opciones, *swaps*), la titulización de activos y nuevas formas de intermediación financiera.

> Los instrumentos derivados y la titulización se estudian en el tema B25, y las crisis financieras a que dieron lugar en el tema B26.

Este proceso de innovación fue acompañado por una desregulación financiera progresiva, con el *Big Bang* financiero de Londres (1986), la revocación parcial de la Ley Glass-Steagall mediante la Gramm-Leach-Bliley Act (1999) en EE. UU. y la relajación generalizada de los controles de capital. En consecuencia, la combinación de innovación y desregulación amplió las oportunidades, pero también incrementó el riesgo sistémico.

3.2.3. Crisis *subprime*, Gran Recesión y sus consecuencias (2007-2019)

> El análisis de la crisis financiera global, de sus causas y de sus mecanismos de propagación se desarrolla en el tema B26, y su encaje en la tipología de modelos de crisis, en el tema B17. La crisis de deuda soberana europea y la respuesta institucional de la zona del euro se estudian en los temas B43 y B45, y la reforma regulatoria posterior, en el tema B27.

Los años previos a la crisis se conocen como la **Gran Moderación**, un periodo de baja volatilidad del producto y de la inflación entre mediados de los ochenta y 2007. Esa estabilidad alimentó la convicción de que el ciclo económico había sido domesticado y de que la innovación financiera distribuía el riesgo de forma eficiente.

La crisis desmintió ambas premisas. Desde la perspectiva del sistema económico internacional, sus consecuencias fueron de tres órdenes, institucional, regulatorio y macrofinanciero. El último, la larga fase de política monetaria no convencional, se examina en el apartado 2.2.4.

Institucional: la respuesta se coordinó a través del G20, que desplazó al G7 como foro económico de referencia y se elevó a nivel de jefes de Estado y de Gobierno en las cumbres de Washington (2008), Londres (2009) y Pittsburgh (2009). Ese desplazamiento reconoció formalmente el peso adquirido por las economías emergentes y constituye la transformación más visible de la gobernanza económica internacional desde Bretton Woods.

Regulatorio: la crisis dio lugar a la reforma más ambiciosa del marco prudencial desde los años treinta, con Basilea III, la creación del Consejo de Estabilidad Financiera y el desarrollo de marcos de resolución que impusieran las pérdidas a accionistas y acreedores. El contagio a Europa por la vía de los vínculos financieros derivó, además, en la crisis de deuda soberana de 2010-2014, cuyo círculo vicioso entre bancos y soberanos (*doom loop*) motivó la construcción de la Unión Bancaria.

Corolario: el episodio confirmó una regularidad histórica documentada por Reinhart y Rogoff en *This Time Is Different* (2009), según la cual las crisis financieras siguen pautas recurrentes que los contemporáneos tienden sistemáticamente a considerar irrepetibles.

3.2.4. Pandemia y endurecimiento monetario (2020-actualidad)

Tras la pandemia de COVID-19, la deuda global alcanzó máximos históricos, y el endurecimiento monetario sincronizado de 2022 y 2023 elevó el coste de su refinanciación. La quiebra de varios bancos regionales estadounidenses en marzo de 2023, señaladamente Silicon Valley Bank, ilustró que ese endurecimiento había generado pérdidas latentes en las carteras de renta fija que la supervisión no había anticipado. La absorción forzosa de Credit Suisse por UBS, días después, mostró la rapidez con que se propaga una crisis de confianza. En las economías de renta baja, el endurecimiento monetario y la apreciación del dólar desembocaron en episodios de sobreendeudamiento (Anexo A.2.2).

3.3. Coordinación financiera

La respuesta coordinada a la inestabilidad financiera tiene una vertiente multilateral, la nueva arquitectura financiera internacional, y otra regional, cuyo ejemplo más avanzado es el marco europeo de estabilidad financiera.

3.3.1. Ámbito multilateral: la nueva arquitectura financiera internacional

Consejo de Estabilidad Financiera (FSB): se creó en 2009, a instancia del G20, como sucesor del Foro de Estabilidad Financiera (1999). Su objetivo es fomentar la estabilidad financiera a través del intercambio de información, la coordinación de la supervisión y el seguimiento de la aplicación de estándares regulatorios. Reúne a las autoridades financieras nacionales de 24 jurisdicciones, organismos internacionales (BIS, FMI, OCDE, Banco Mundial) y organismos fijadores de estándares. El FSB encarna el principal giro conceptual de la regulación posterior a la crisis, el paso de un enfoque solo microprudencial (centrado en la solvencia de cada entidad aislada) a otro que lo completa con una dimensión macroprudencial. Esta dimensión atiende al riesgo sistémico del conjunto del sistema financiero y a su carácter procíclico.

Acuerdos de Basilea: la globalización financiera ha incrementado el riesgo sistémico, lo que ha propiciado sucesivos acuerdos en materia de regulación bancaria en el seno del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, con sede en el BIS:

1. *Basilea I* (1988): introdujo un requerimiento mínimo de capital del 8 % de los activos ponderados por riesgo.

2. *Basilea II* (2004): refinó la ponderación por riesgo con tres pilares (requerimientos de capital, supervisión y disciplina de mercado).

3. *Basilea III* (2010): respuesta directa a la crisis financiera global, endureció los requerimientos de capital e introdujo por primera vez requisitos de liquidez (la ratio de cobertura de liquidez, LCR, y la de financiación estable neta, NSFR), una ratio de apalancamiento y colchones anticíclicos.

> El detalle de los acuerdos de Basilea, de las áreas de reforma del FSB (entidades sistémicas, banca en la sombra, derivados, resolución y remuneraciones) y de la regulación financiera

internacional se aborda en el tema B27.

3.3.2. Ámbito regional: el marco europeo de estabilidad financiera

El Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF), sus tres Autoridades Europeas de Supervisión, la Unión Bancaria y sus pilares (Mecanismo Único de Supervisión, Mecanismo Único de Resolución y garantía de depósitos) y la Unión de Ahorros e Inversiones se desarrollan en el tema B44.

La Unión Europea constituye el ejemplo más avanzado de coordinación financiera de alcance regional, y su desarrollo ilustra el patrón general del periodo, según el cual la arquitectura institucional avanza a impulsos de las crisis y no por diseño previo.

El SESF (2011), nacido del Informe Larosière, separó la supervisión macroprudencial, atribuida a la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de la microprudencial, encomendada a las autoridades nacionales, coordinadas por tres autoridades sectoriales. La Unión Bancaria (2012) nació de la crisis de deuda soberana y del propósito explícito de romper el círculo vicioso entre bancos y soberanos, trasladando al nivel supranacional la supervisión y la resolución de entidades.

El rasgo más significativo de la Unión Bancaria a efectos de este tema es que permanece incompleta. El tercer pilar, el sistema europeo de garantía de depósitos, sigue sin aprobarse por la resistencia de los países acreedores a mutualizar el riesgo antes de que se reduzca la exposición bancaria a la deuda soberana nacional. La coordinación financiera regional alcanza, por tanto, un grado de profundidad muy superior al del plano multilateral, pero se detiene precisamente donde exigiría una transferencia efectiva de riesgo entre Estados.

3.4. Conclusiones

El sistema financiero internacional es el ámbito donde la globalización ha avanzado más deprisa y donde su gobernanza ha resultado más rezagada. La secuencia que va de la expansión de los euromercados al reciclaje de petrodólares, de ahí a la desregulación y la innovación financiera de las décadas de 1980 y 1990, a la crisis de 2007 y, finalmente, a las quiebras bancarias de 2023, describe un patrón recurrente. En él, la innovación se produce en los márgenes de la regulación, la regulación reacciona tras la crisis y la innovación se desplaza de nuevo.

La respuesta posterior a 2008 ha corregido algunas de las deficiencias más visibles, con requerimientos de capital y liquidez más exigentes, marcos de resolución que buscan poner fin al problema de las entidades demasiado grandes para quebrar y una supervisión macroprudencial que atiende al riesgo sistémico y no solo a la solvencia individual. Persisten, sin embargo, dos frentes abiertos, el desplazamiento de la intermediación hacia entidades no bancarias sujetas a menor escrutinio y la aparición de los criptoactivos y de las infraestructuras digitales. Ambos frentes reproducen la asimetría clásica entre la dimensión global de los flujos y el carácter nacional de la autoridad que los supervisa.

Conclusiones

Tras Bretton Woods, el sistema económico internacional carece de un régimen formal. En el ámbito comercial, la integración se ha profundizado con las cadenas globales de valor mientras se debilitaba su gobernanza, con la Ronda de Doha estancada, el Órgano de Apelación bloqueado y un desplazamiento hacia la vía regional y plurilateral. En el monetario, la coexistencia de regímenes heterogéneos ha permitido a los países que flotan conservar en principio la autonomía monetaria sin controles de capital, a costa de mayor volatilidad y de crisis frecuentes. Las tres generaciones de crisis reflejan cómo la liberalización de la cuenta financiera transformó las vulnerabilidades. En el financiero, la globalización ha avanzado más deprisa que la supervisión, y la reforma posterior a 2008, incrementalista, deja abiertos la intermediación no bancaria y los criptoactivos. La coordinación ha seguido un patrón cíclico, pues avanza durante las crisis (Plaza y Louvre, G20 en 2008-2009) y pierde impulso cuando remiten.

El sistema posterior a 1976 nace del colapso de Bretton Woods (tema B20). Sus crisis siguen la secuencia de las tres generaciones de modelos, de la incoherencia fiscal a las expectativas autocumplidas y a los descalces de balance (tema B17), y el trilema acota el margen de cada país para combinar estabilidad cambiaria y autonomía monetaria (tema B15). Por su parte, las cadenas globales de valor explican la profundización del comercio (tema B18), y la gobernanza fragmentada se sostiene en foros como el G20 (tema B19), en la red de seguridad financiera global (tema B22) y en los estándares de Basilea (tema B27).

La congelación de las reservas rusas ha reabierto la discusión sobre la primacía del dólar. Pozsar (2022) sostiene que empujará a diversificar hacia el oro y el renminbi. Arslanalp, Eichengreen y Simpson-Bell (2022) documentan, en cambio, que la cuota que el dólar ha perdido en las reservas desde 2000 ha ido en una cuarta parte al renminbi y en tres cuartas partes a monedas de reserva no tradicionales de economías más pequeñas. Ese reparto apunta a una erosión gradual más que a una sustitución. En la gobernanza, el trilema de Rodrik (2011) obliga a elegir dos entre hiperglobalización, soberanía nacional y democracia. Por su parte, Hale, Held y Young (2013) explican la paralización (*gridlock*) multilateral por la multipolaridad y por la complejidad de los problemas que la propia interdependencia ha generado.

Anexos

A.1. Debates actuales y perspectivas

Entre los debates actuales sobre el SEI destacan el trilema de Rodrik, la paralización o *gridlock* de la gobernanza global, la relación entre pobreza, desigualdad y límites de la globalización y la discusión sobre un Bretton Woods III.

A.1.1. El trilema de Rodrik (2011)

Dani Rodrik (2011) planteó un trilema aplicado al SEI, según el cual no es posible optar simultáneamente por la hiperglobalización económica, la soberanía nacional y la democracia, sino únicamente por dos de estos elementos:

1. *Camisa de fuerza dorada* (p. ej. patrón oro): hiperglobalización y soberanía nacional, pero a costa de la democracia. Los gobiernos adoptan las políticas que atraen al capital internacional (oferta monetaria restringida, impuestos bajos, desregulación), pero las preferencias de la ciudadanía quedan subordinadas a las exigencias del mercado global.

2. *Gobernanza global* (p. ej. UE): hiperglobalización y democracia, pero a costa de la soberanía nacional. Requiere algún tipo de federalismo supranacional que permita mantener la apertura económica con legitimidad democrática.

3. *Compromiso de Bretton Woods*: democracia y soberanía nacional, pero a costa de la hiperglobalización. Se aceptan restricciones a los flujos transfronterizos (especialmente de capital) para preservar el espacio de política nacional, al estilo del sistema original de Bretton Woods.

A.1.2. La paralización o *gridlock* (Hale, Held y Young, 2013)

Thomas Hale, David Held y Kevin Young (2013) argumentaron que las instituciones multilaterales de posguerra permitieron el crecimiento de la interdependencia. A su juicio, esa misma interdependencia ha generado problemas cuya resolución excede la capacidad de dichas instituciones. La multipolaridad, el soberanismo de las grandes potencias y el declive relativo de Occidente dificultan los acuerdos de gobernanza global precisamente cuando los problemas son más complejos y penetran más profundamente en las políticas nacionales. El resultado es una "paralización" (*gridlock*) que congela la capacidad de resolver problemas en la política global.

A.1.3. Pobreza, desigualdad y los límites de la globalización

El avance de la globalización ha tenido efectos ambivalentes sobre la pobreza y la desigualdad:

1. *Pobreza*: desde 1980, la pobreza extrema se ha reducido de forma drástica, gracias fundamentalmente al desarrollo de Asia y, en particular, de China, a la que corresponden cerca de tres cuartas partes de dicha reducción (unos 800 millones de personas)[5]. El umbral con que se mide fue revisado por el Banco Mundial en junio de 2025 hasta 3,00$/día en paridad de poder adquisitivo (PPA) de 2021 (frente a los 2,15$/día en PPA de 2017 anteriores). Con la nueva línea, la tasa mundial de 2022 se situó en el 10,5 % (unos 838 millones de personas). La pandemia de COVID-19 revirtió transitoriamente este progreso, de modo que la pobreza extrema aumentó

[5] A comienzos de los años ochenta cerca de nueve de cada diez chinos vivían en pobreza extrema. Hoy la tasa es residual.

por primera vez en veinte años. El África Subsahariana concentra hoy la mayor parte de la pobreza extrema mundial[6].

2. *Desigualdad*: ha aumentado dentro de la mayoría de los países en las últimas décadas. Sin embargo, el crecimiento de China e India ha reducido sustancialmente la desigualdad medida entre países (*between-country inequality*). Branko Milanovic sintetizó esta doble dinámica en su "curva del elefante". La curva muestra cómo las grandes ganancias de renta de las últimas décadas se concentraron en las clases medias emergentes de Asia y en el 1 % más rico global, mientras las clases trabajadoras de los países avanzados quedaban estancadas. Esta tensión entre desigualdad nacional creciente y desigualdad global decreciente es uno de los factores que alimentan el malestar con la globalización y el auge de los populismos.

A.1.4. Hacia un Bretton Woods III

La acumulación de tensiones en el SEI actual ha reabierto el debate sobre un nuevo orden monetario internacional. El nombre de Bretton Woods III alude a la secuencia que forman Bretton Woods y el Bretton Woods II de la década de 2000 (apartado 2.2.3). Su trasfondo es una versión renovada del dilema de Triffin. Según esa versión (tema B20, Conclusiones), satisfacer la demanda mundial de activos seguros en la moneda de reserva y preservar su seguridad resultan incompatibles cuando esa demanda desborda la capacidad fiscal del emisor, por lo que el sistema vuelve a descansar en la confianza en esa moneda.

Zoltan Pozsar (2022) ha argumentado que las sanciones contra Rusia y la congelación de sus reservas en divisas occidentales representan un punto de inflexión. Los países que acumulan reservas en activos denominados en dólares se enfrentan ahora a un riesgo de confiscación que puede incentivar la diversificación hacia otros activos (oro, renminbi, CBDC). Ello erosionaría el papel del dólar como moneda de reserva y daría paso a un sistema monetario internacional más multipolar.

Frente a esta tesis, otros análisis subrayan la notable resiliencia del dólar, cuya cuota en las reservas oficiales apenas ha variado desde las sanciones a Rusia (Bertaut, von Beschwitz y Curcuru, 2025). Los fuertes efectos de red, la profundidad y liquidez de los mercados de deuda estadounidenses, la ausencia de un sustituto creíble y la función del dólar como moneda refugio hacen que su declive, de producirse, sea previsiblemente lento y parcial. Ni el renminbi, que no es plenamente convertible, ni la zona del euro, que carece de un activo seguro común de tamaño suficiente, ofrecen ese sustituto.

A.2. Otras experiencias de coordinación

La coordinación no se agota en los ámbitos comercial, monetario y financiero. El G20, la coordinación en materia de desarrollo y sostenibilidad de la deuda, la emergencia de instituciones alternativas, como las de los BRICS, y la coordinación fiscal y medioambiental completan el panorama.

[6] Con la línea de 3,00$/día (PPA de 2021), la tasa de pobreza extrema del África Subsahariana en 2022 se revisó al alza hasta en torno al 45 %.

A.2.1. El G20

> El G20 se desarrolla en el tema B19, apartado 3.2.1. Aquí se recoge su papel en la evolución del sistema económico internacional.

Nacido en 1999 como foro de ministros de Finanzas y gobernadores de bancos centrales, el G20 se elevó a cumbre de jefes de Estado y de Gobierno con la crisis financiera global. Reúne en torno al 85 % del PIB mundial, el 75 % del comercio y dos tercios de la población. Su mayor aportación al sistema fue la respuesta de 2008-2009 (apartado 3.2.3). El G20 triplicó entonces los recursos del FMI, respaldó una nueva asignación de DEG, permitió a los bancos multilaterales ampliar sus préstamos y lanzó la reforma de la regulación financiera. Carece, sin embargo, de carácter institucional formal y de fuerza vinculante.

A.2.2. Coordinación en materia de desarrollo y sostenibilidad de la deuda

En el ámbito del desarrollo, la gestión coordinada de la deuda soberana se articula desde hace décadas a través del Club de París (1956), foro informal de acreedores oficiales, y el Club de Londres (1976), su equivalente para la banca comercial. Sobre esta base se sucedieron los programas de reestructuración de la crisis latinoamericana, el Plan Baker (1985) y el Plan Brady (1989), examinados en los temas B17 y B29. Para los países más pobres se lanzó la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (HIPC, 1996), ampliada por la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (MDRI, 2005). Ambas condonaron deuda a cambio de reformas y de la orientación del gasto liberado hacia la reducción de la pobreza.

El problema ha resurgido con fuerza tras la pandemia. El endurecimiento monetario, la apreciación del dólar y el mayor peso de acreedores no pertenecientes al Club de París (China, tenedores privados de bonos) han llevado a numerosas economías de renta baja al sobreendeudamiento. El G20 respondió con la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (2020) y con el Marco Común (2020) para reestructuraciones ordenadas, cuya aplicación, sin embargo, ha sido lenta.

> El tratamiento detallado de la deuda externa y de las iniciativas de alivio se encuentra en el tema B29.

A.2.3. La emergencia de instituciones alternativas: los BRICS

> El grupo BRICS se desarrolla en el tema B32, apartado 2.3, y sus instituciones financieras y el Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras, en el tema B30, apartado 3.5. Aquí se recoge su lugar en la coordinación internacional.

El ascenso de las economías emergentes y la lentitud de la reforma de las instituciones de Bretton Woods impulsaron instituciones alternativas. China promovió el Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras (2015), ajeno a los BRICS, y estos crearon en Fortaleza (2014) el Nuevo Banco de Desarrollo y el Acuerdo de Reservas de Contingencia. Este último es un compromiso de *swaps* de liquidez entre bancos centrales por 100.000 M$, sin fondo desembolsado. El grupo pasó a diez miembros plenos en 2024-2025 (Arabia Saudí no ha formalizado su adhesión) y creó en la cumbre de Kazán (2024) la categoría de países socios. Promueve el uso de monedas locales en el comercio y en la financiación de su banco, aunque la heterogeneidad de sus intereses limita su cohesión.

A.2.4. Coordinación fiscal y medioambiental

En el ámbito tributario, la movilidad del capital ha impulsado el proyecto de la OCDE y el G20 contra la erosión de bases imponibles y el traslado de beneficios (BEPS), cuyas 15 medidas contra la elusión fiscal aplica un Marco Inclusivo de 148 jurisdicciones (2026). Su acuerdo de 2021 prevé reasignar, en el Pilar 1, parte de los derechos de imposición a las jurisdicciones de mercado, aunque su Importe A sigue bloqueado. En el Pilar 2 fija una tributación efectiva mínima del 15 % para los grandes grupos, matizada en enero de 2026 por el régimen "lado a lado" (*side-by-side*).

En materia medioambiental, la coordinación ha pasado de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (1992) y los compromisos vinculantes del Protocolo de Kioto (1997) a las contribuciones nacionales del Acuerdo de París (2015). Ambos ámbitos se desarrollan en el tema B19, apartados 3.2.2 y 3.3.1.

> La cooperación internacional en materia de desarrollo y medio ambiente se aborda en el tema B31, y las perspectivas de la economía internacional en el tema B32.

A.3. Síntesis por ámbitos

La tabla B21.1 resume, para los ámbitos comercial, monetario y financiero del sistema posterior a Bretton Woods, sus características, su evolución, su coordinación multilateral y regional y su balance.

Tabla B21.1: El sistema económico internacional después de Bretton Woods por ámbitos.

Aspecto	Sistema comercial	Sistema monetario	Sistema financiero
Características	*Slowbalisation*, comercio intraindustrial e intraempresa, CGV y digitalización	Transformación de los mercados de divisas; regímenes heterogéneos con primacía del dólar	Digitalización de activos, paradoja de la integración, innovación financiera y endeudamiento global
Evolución	Antecedentes: primera globalización (1870-1914), periodo de entreguerras (1918-1939) y segunda globalización (1944-1976); tercera (1976-2007) y fragmentación geoeconómica, con sus tres disrupciones (2007-actualidad)	Reciclaje de petrodólares, tres oleadas de crisis cambiarias (ochenta, noventa, 1997-2002), desequilibrios globales y Bretton Woods II (2002-2007) y política monetaria no convencional (2007-actualidad)	Euromercados y petrodólares (1958-1982), innovación y desregulación (1983-2006), crisis *subprime*, Gran Recesión y sus consecuencias (2007-2019) y pandemia y endurecimiento monetario (2020-actualidad)
Coordinación multilateral	GATT (1947) y OMC (1995)	Versalles (1982), Plaza (1985) y Louvre (1987); FMI y red de seguridad financiera global	FSB (2009) y Acuerdos de Basilea

Aspecto	Sistema comercial	Sistema monetario	Sistema financiero
Coordinación regional	Acuerdos regionales al amparo del art. XXIV del GATT; megarregionales (CPTPP, T-MEC, AfCFTA, RCEP)	SEBC y Eurosistema; franco CFA, Iniciativa de Chiang Mai, Fondo Latinoamericano de Reservas	SESF (2011) y Unión Bancaria (2012), aún incompleta
Balance	Mayor capacidad de resistencia y mayor desgaste institucional	Autonomía monetaria, acotada por el ciclo financiero global, a costa de volatilidad y crisis frecuentes	Globalización más rápida y gobernanza más rezagada

B22. El Fondo Monetario Internacional

El Fondo Monetario Internacional. Estructura y políticas. La prevención y solución de crisis.

Introducción

La posguerra, a diferencia del periodo de entreguerras, se abrió con una clara voluntad de cooperar, pese a que la Segunda Guerra Mundial había dejado en ruinas la economía internacional. En julio de 1944, cuarenta y cuatro países firmaron en Bretton Woods el Acta Final de la conferencia[1]. De sus acuerdos salieron dos de los tres pilares institucionales del orden económico de la posguerra, y el tercero se negoció aparte:

1. *Monetario*: el **Fondo Monetario Internacional** (FMI), encargado de velar por la estabilidad cambiaria y de financiar a los países con dificultades de balanza de pagos.

2. *Financiero*: el **Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento** (BIRF, hoy integrado en el Grupo Banco Mundial), encargado de canalizar capital a largo plazo hacia la inversión productiva, primero para la reconstrucción y después para el desarrollo.

3. *Comercial*: debía recaer en la Organización Internacional del Comercio, negociada en La Habana (1947-1948), que no llegó a crearse, y quedó en manos del **GATT** (1947), con carácter provisional, hasta que nació la **Organización Mundial del Comercio** (OMC) en 1995.

Muy transformado, ese entramado sigue siendo la columna vertebral del sistema.

Al FMI, pieza central del pilar monetario, le corresponde facilitar el ajuste de los desequilibrios de balanza de pagos, complementar la liquidez internacional y sostener la confianza en la estabilidad del sistema, es decir, buena parte de las funciones que se esperan de todo sistema económico internacional (introducción del tema B18). Operativo desde 1947, ha desempeñado un papel cambiante a lo largo de su historia. Fue garante de la estabilidad cambiaria bajo Bretton Woods y gestor de crisis en las décadas de 1980 y 1990, y hoy supervisa las políticas de sus miembros y les proporciona liquidez de emergencia y asistencia técnica.

El **Fondo Monetario Internacional** (FMI) cuenta hoy con 191 países miembros. Su funcionamiento descansa en las **cuotas**, que fijan a la vez lo que cada miembro aporta, los votos de que dispone y la financiación a la que puede acceder, de modo que el reparto del poder refleja el peso económico de los miembros con el retraso con que se revisan. EE. UU., con en torno al 16,5 % de los votos (17,4 % de las cuotas), conserva el veto sobre las decisiones que exigen una mayoría del 85 %. Sus prestatarios han cambiado con el tiempo, de las economías avanzadas de Bretton Woods a las emergentes de las crisis de los años noventa y, tras 2008, a economías europeas como Grecia, Irlanda y Portugal. En 2021 aprobó la mayor asignación de derechos especiales

[1] España no participó en la conferencia. Ingresó en el FMI y en el BIRF el 15 de septiembre de 1958, en vísperas del Plan de Estabilización de 1959.

de giro de su historia, equivalente a 650.000 M$, para dar liquidez a sus miembros frente a la pandemia.

Del FMI se analizan aquí:

- *Diseño institucional*: definición, objetivos, miembros, estructura, funcionamiento, financiación y evolución.

- *Servicios y políticas*: servicios financieros, supervisión e inteligencia de mercado, y asesoramiento técnico.

- *Prevención y solución de crisis*: la justificación de la intervención del Fondo, el marco teórico de los programas de ajuste, su implementación práctica, sus efectos, las experiencias históricas más relevantes, la red de seguridad financiera global y la reestructuración de deuda soberana.

1. FMI: diseño institucional

Antes de examinar sus funciones conviene conocer cómo está construido el Fondo. Se presentan primero su definición, sus objetivos y sus miembros, después los órganos que lo gobiernan y el modo en que adopta sus decisiones, su estructura económico-financiera y, por último, la evolución de su papel.

1.1. Definición, objetivos y miembros

Definición: el FMI, organización intergubernamental, se integra entre los organismos especializados de las Naciones Unidas. Tiene sede en Washington, cuenta con aproximadamente 3100 empleados y su actual directora gerente es Kristalina Georgieva, que en esa condición preside el Directorio Ejecutivo. Como institución, tiene una capacidad de movilización de recursos superior a 1 billón (español) de dólares.

Objetivos: los fija el artículo I del Convenio Constitutivo, y su contenido se ordena en cuatro áreas:

1. *Estabilidad*: fomentar la cooperación monetaria internacional y la estabilidad cambiaria, evitando devaluaciones competitivas.

2. *Expansión*: facilitar la expansión del comercio internacional, con el fin último de contribuir al empleo y al crecimiento.

3. *Pagos*: establecer un sistema de pagos multilateral para las transacciones corrientes, eliminando las restricciones cambiarias sobre dichas transacciones.

4. *Financiación*: poner temporalmente sus recursos a disposición de los miembros, con garantías adecuadas, para que corrijan sus desequilibrios de balanza de pagos.

Miembros: el Fondo cuenta con 191 países miembros[2], cada uno con una cuota que determina su aportación, sus votos y su acceso a la financiación. Sus principales accionistas son, en porcentaje aproximado de los votos, EE. UU. (16,5 %), Japón (6 %), China (6 %), Alemania (5 %), Francia y el Reino Unido (4 % cada uno).

1.2. Estructura y funcionamiento

El Fondo actúa a través de un conjunto de órganos, desde la Junta de Gobernadores hasta los departamentos regionales y funcionales, cuya composición y reglas de votación determinan el peso de cada país en sus decisiones.

[2] Prácticamente todos los países del mundo forman parte del FMI. Las excepciones son Cuba, Corea del Norte y algunos microestados, como Mónaco o la Ciudad del Vaticano. Andorra ingresó en 2020 y Liechtenstein, el último en hacerlo, en octubre de 2024. España no lo solicitó hasta enero de 1958, a instancias de EE. UU., e ingresó en septiembre de ese año.

1.2.1. Estructura

La figura B22.1 simplifica el organigrama que publica el FMI. Las líneas continuas siguen la cadena de delegación, desde la Junta de Gobernadores, que delega la mayoría de sus facultades en el Directorio Ejecutivo, hasta el director gerente, elegido por el Directorio, y el personal, organizado en departamentos. Las discontinuas unen a la Junta con los comités que la asesoran, el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) y el Comité para el Desarrollo. La Oficina de Evaluación Independiente (OEI) rinde cuentas al Directorio.

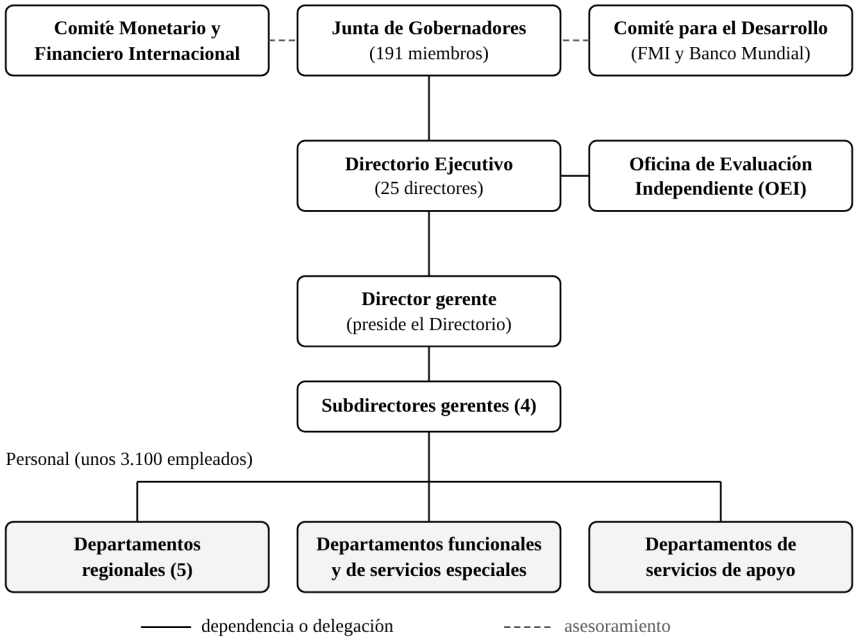

Figura B22.1: Organigrama del FMI. La Junta de Gobernadores, asesorada por dos comités ministeriales (líneas discontinuas), delega en el Directorio Ejecutivo, al que rinden cuentas la Oficina de Evaluación Independiente y el director gerente, que dirige al personal.

1. *Junta de Gobernadores* (Board of Governors): ocupa la cúspide de la estructura de decisión. Cada país miembro tiene en ella un gobernador y un suplente, puestos que suelen ocupar, respectivamente, el ministro de economía y el máximo responsable del banco central. La Junta celebra cada año una reunión conjunta con el Banco Mundial. Está encargada de las decisiones financieras estratégicas, como los aumentos de cuotas y las asignaciones de derechos especiales de giro (DEG), y de las de gobernanza (admisión de miembros, enmiendas al Convenio Constitutivo, elección de directores ejecutivos)[3]. El CMFI la asesora por la vía formal, y foros como el G7 y el G20 lo hacen de manera informal.

2. *Comité Monetario y Financiero Internacional* (CMFI): orienta a la Junta de Gobernadores en materia de liquidez mundial y de supervisión del sistema financiero internacional. Lo integran 25 gobernadores, tantos como sillas tiene el Directorio Ejecutivo (que pasó de 24 a 25 en noviembre de 2024). El CMFI suele reunirse dos veces al año. Desde enero de 2024 lo preside Mohammed Al-Jadaan, ministro de Finanzas de Arabia Saudí.

[3] Las enmiendas al Convenio Constitutivo exigen la aceptación de tres quintos de los miembros que reúnan el 85 % del total de votos.

3. *Comité Conjunto FMI-BM para el Desarrollo*: aconseja sobre las cuestiones decisivas para el desarrollo y sobre la financiación que exige impulsarlo. Sus 25 miembros se reúnen dos veces al año.

4. *Directorio Ejecutivo* (Executive Board): lleva la gestión cotidiana del Fondo, cuyo núcleo es el examen y la aprobación de lo que elabora su personal. Formado por 25 directores ejecutivos desde noviembre de 2024, cuando se creó una tercera silla para el África subsahariana, se reúne varias veces por semana. Está presidido por el director gerente, elegido por el propio Directorio. Desde la reforma de 2016 no existen directores designados y todos son elegidos por periodos de dos años. Ocho países (EE. UU., Japón, China, Alemania, Francia, Reino Unido, Arabia Saudí y Rusia) eligen individualmente director propio, mientras que las 17 sillas restantes son compartidas por varios países. Rusia tiene silla propia desde el 1 de noviembre de 2026, cuando Siria, con la que la compartía desde 2012, volvió a la circunscripción árabe, como se anunció a mediados de octubre durante las Reuniones Anuales de Bangkok.

5. *Oficina de Evaluación Independiente* (OEI): fundada en 2001, evalúa las actuaciones del FMI sin sujeción jerárquica. Es conocida, entre otros, por su informe crítico sobre la incapacidad del FMI para advertir a tiempo de los riesgos que desembocaron en la crisis financiera global (CFG).

6. *Departamentos regionales y funcionales*: los primeros cubren áreas geográficas (p. ej. África, Asia-Pacífico) y los segundos, ámbitos funcionales (p. ej. financiero, jurídico, estadístico).

1.2.2. Funcionamiento: gobernanza y toma de decisiones

A la hora de tomar sus decisiones, el FMI destaca por tres características:

Sistema de circunscripciones: la composición del Directorio Ejecutivo constituye el rasgo más característico de la gobernanza del Fondo y explica buena parte de las críticas que recibe. Salvo los ocho miembros con silla propia, los demás se agrupan en circunscripciones que eligen conjuntamente a un director ejecutivo, el cual emite el voto acumulado de todos sus miembros como un bloque indivisible.

España forma parte de una circunscripción con varios países latinoamericanos, entre ellos México y Venezuela, en la que la silla de director ejecutivo se turna entre los miembros de mayor cuota según un acuerdo de rotación. Cuando ocupa la silla, España ejerce una influencia superior a la que le daría su cuota aislada, aunque debe representar también la posición de los demás miembros. Con este sistema, los países pequeños carecen de voz directa en las deliberaciones y dependen de que el director de su grupo represente su posición.

Regla de la mayoría cualificada: las decisiones ordinarias se adoptan por mayoría simple de los votos emitidos, pero las de mayor calado exigen una mayoría cualificada del 85 % del total de votos. Entre ellas figuran la modificación del Convenio Constitutivo, las revisiones generales de cuotas, las asignaciones de derechos especiales de giro y la venta de oro.

Dado que Estados Unidos conserva una participación superior al 15 %, dispone de un veto *de facto* sobre todas ellas, y es el único miembro que lo posee de forma individual. La Unión Europea reúne conjuntamente una participación suficiente para vetar, pero su ejercicio requeriría una coordinación que la dispersión de sus Estados en distintas circunscripciones dificulta.

Designación de la dirección: desde la fundación de las instituciones de Bretton Woods rige un acuerdo tácito por el cual la dirección gerente del Fondo corresponde a un europeo y la presidencia del Banco Mundial a un estadounidense. Sin embargo, la práctica ha sido cuestionada de forma creciente por las economías emergentes, que la consideran incompatible con el principio

de mérito que ambas instituciones proclaman. Constituye, además, uno de los frentes abiertos del debate sobre la legitimidad de la gobernanza económica internacional.

1.3. Financiación: estructura económico-financiera

La estructura económico-financiera del Fondo se aprecia en sus dos estados contables, el balance, muy distinto del de una entidad financiera, y la cuenta de resultados, que muestra de dónde proceden sus ingresos y en qué los gasta.

1.3.1. Naturaleza del balance

Otros organismos multilaterales, como el Grupo Banco Mundial o el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), captan fondos en los mercados financieros internacionales, pero el FMI no recurre a ellos[4]. Sus recursos proceden fundamentalmente de las aportaciones de sus miembros a través de sus bancos centrales, por lo que se trata de recursos monetarios y no fiscales.

Su balance presenta tres rasgos que lo distinguen del de cualquier entidad financiera:

- *No apalancamiento*: el grueso de sus recursos son aportaciones de capital de los miembros y no deuda emitida.

- *Compras de divisa*: sus operaciones con cargo a la Cuenta de Recursos Generales no son técnicamente préstamos, sino compras de divisa, en las que el país adquiere moneda utilizable entregando la suya propia y se compromete a la operación inversa en el plazo pactado. Por ello, cuando el Fondo financia un programa, apenas varía el tamaño del balance, pero sí su composición.

- *Activo utilizable*: es solo una fracción del total, pues las monedas de países con posición exterior débil no sirven para financiar programas. De ahí que la capacidad real de préstamo se mida por la capacidad de compromiso a un año vista (*Forward Commitment Capacity*) y no por el total del balance.

Las características de la estructura económico-financiera pueden entenderse a partir de una presentación estilizada de su balance contable:

Tabla B22.1: Estructura simplificada del balance de la Cuenta de Recursos Generales del FMI.

ACTIVO		**PASIVO Y PATRIMONIO NETO**	
Tenencias de monedas de los países miembros	xxx	**Pasivo**	
Tenencias de DEG	xxx	Posiciones en el tramo de reserva (remuneradas y exigibles a la vista)	xxx
Oro	xxx	Préstamos tomados (Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos y acuerdos bilaterales)	xxx
Créditos concedidos pendientes de reembolso	xxx	Otros pasivos	xxx

[4]Su Convenio Constitutivo le permite endeudarse en los mercados (podría emitir bonos), pero nunca lo ha hecho, pues los acuerdos de compra de pagarés (*notes*) que firmó a partir de 2009 fueron solo con el sector oficial (p. ej. China, Brasil, India y Rusia).

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
Otros activos (inversiones, inmuebles)	xxx	**Patrimonio neto**	
		Cuotas de los países miembros (netas de las posiciones en el tramo de reserva)	xxx
		Reservas prudenciales acumuladas	xxx
TOTAL ACTIVO	**xxx**	**TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO**	**xxx**

Activo:

▪ *Tenencias de monedas de los miembros*: constituyen la partida principal y proceden del 75 % de la cuota que cada país desembolsa en moneda nacional. Su utilidad es desigual, pues solo son empleables en los programas las monedas de países con posición exterior sólida, seleccionados periódicamente por el Fondo en el denominado plan de transacciones financieras.

▪ *Tenencias de DEG*: los *derechos especiales de giro* son el activo de reserva internacional creado por el FMI en 1969 para complementar las reservas oficiales de sus miembros. No constituyen una divisa, sino un derecho potencial a obtener monedas de libre uso de otros miembros al tipo de cambio fijado por el Fondo[5].

- *Valor*: se determina por una cesta de cinco monedas cuyos pesos, tras la revisión de 2022 (en vigor desde agosto de 2022), son: dólar (43,38 %), euro (29,31 %), renminbi (12,28 %), yen (7,59 %) y libra (7,44 %). La incorporación del renminbi en 2016 reconoció el peso creciente de China en el sistema financiero internacional.

- *Asignación*: se realiza en proporción a las cuotas, lo que constituye su principal limitación, pues concentra la liquidez creada precisamente en los países que menos la necesitan, como mostró la asignación de 2021 (apartado 3.3.4).

▪ *Oro*: con 90,5 millones de onzas, aproximadamente 2814 toneladas, el FMI ocupa el tercer puesto mundial entre los tenedores oficiales. Esas reservas proceden en su mayor parte de los pagos de cuota anteriores a 1978, cuando el 25 % se abonaba en oro. Los estatutos acotan con rigor su uso. Así, el Fondo tiene prohibido comprar oro, y para venderlo o admitirlo en pago necesita una mayoría del 85 % de los votos. El oro figura en balance a su coste histórico, muy inferior al valor de mercado, de modo que el patrimonio del Fondo incorpora una plusvalía latente considerable que no aparece reflejada en sus estados financieros.

▪ *Créditos pendientes de reembolso*: recogen el uso efectivo de los recursos del Fondo por los países con programa en vigor. Su calidad crediticia es excepcionalmente elevada por la consideración *de facto* de *acreedor preferente* de que goza el FMI, es decir, la práctica según la cual sus créditos se atienden con prioridad sobre los del resto de acreedores. Dicha condición no figura en su Convenio Constitutivo, aunque la reconocen textos como el Tratado del MEDE. Descansa en la aceptación general de que el Fondo es lo más parecido a un prestamista internacional de última instancia y en el hecho de que a lo largo de su historia prácticamente no ha registrado quebrantos. Ello explica que esta partida apenas requiera dotaciones por deterioro. Con todo, la crisis griega

[5] Los intercambios de DEG por divisas se realizan mediante acuerdos voluntarios entre países o mediante el mecanismo de designación, por el que el FMI designa a miembros con posición exterior sólida para que adquieran DEG a cambio de divisas. El uso de DEG devenga un tipo de interés calculado como media ponderada semanal de los tipos a corto plazo representativos de las cinco monedas de la cesta.

(2010-2015) puso ese estatus en cuestión, al coexistir el Fondo con acreedores oficiales europeos que reclamaban un trato equivalente.

Pasivo:

▪ *Posiciones en el tramo de reserva*: constituyen el pasivo característico del Fondo y encierran una particularidad notable, pues la misma magnitud es simultáneamente un pasivo para el FMI y un activo de reserva para el país miembro. Corresponden a la diferencia entre la cuota y las tenencias del Fondo de la moneda del miembro. La diferencia equivale a la parte de la cuota desembolsada en activos de reserva más el uso neto que el Fondo haya hecho de esa moneda en sus operaciones. Son exigibles a la vista, sin condicionalidad alguna, por lo que los países las computan dentro de sus reservas internacionales. El Fondo las remunera al tipo de interés del DEG.

▪ *Préstamos tomados*: constituyen la segunda y tercera líneas de defensa del Fondo, concebidas como recursos temporales que complementan las cuotas cuando estas resultan insuficientes.

- *Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos* (NAB): línea multilateral con 40 participantes, países e instituciones como bancos centrales (FMI, abril de 2026). Se acordó en 1997 tras la crisis del Tequila (1994-1995), entró en vigor en 1998 y se activó de forma continuada, por periodos de seis meses, entre 2011 y 2016.

- *Acuerdos de Préstamo Bilateral* (BBA): línea bilateral articulada en 39 acuerdos, prorrogados más allá de finales de 2024, por un total aproximado de 136.600 M DEG (unos 187.000 M$), utilizada en 2009-2011 y mantenida después como tercera línea de defensa.

La 16.ª revisión general de cuotas persigue precisamente reducir el peso de estas fuentes. Al elevar las cuotas un 50 %, prevé reducir los recursos tomados en préstamo (recorte de los NAB y supresión de los acuerdos bilaterales). El objetivo es que la capacidad de préstamo del Fondo permanezca constante, pero que su base se desplace desde la financiación temporal tomada en préstamo hacia las cuotas, de carácter permanente.

Patrimonio neto:

▪ *Cuotas*: constituyen el recurso propio del Fondo y su elemento estructural fundamental[6]. Se denominan en DEG, se fijan en el momento del ingreso y se revisan con carácter general cada cinco años.

- *Cálculo*: la cuota calculada de cada país sirve de referencia para negociar la cuota efectiva. La cuota calculada resulta de una fórmula ponderada de cuatro variables: el PIB (50 %, media ponderada a tipos de mercado y en paridad de poder adquisitivo), el grado de apertura (30 %), la variabilidad de los ingresos corrientes y los flujos de capital (15 %) y las reservas internacionales (5 %). El resultado se eleva a un factor de compresión de 0,95, que reduce la cuota de los países mayores y eleva la de los menores[7].

- *Pago*: el 25 % se desembolsa en DEG o divisas convertibles, dando lugar al tramo de reserva, y el 75 % restante en moneda nacional.

[6] Las cuotas no son estrictamente asimilables al capital en sentido financiero, pues cuando se utilizan se remuneran al tipo de interés del DEG, de modo análogo a una línea de crédito.

[7] PIB: 60 % a tipos de mercado y 40 % en paridad de poder adquisitivo; apertura: media anual de la suma de ingresos y pagos corrientes en cinco años; variabilidad: desviación típica de los ingresos corrientes y los flujos netos de capital respecto de su tendencia centrada de tres años, en trece años; reservas: media de doce meses.

- *Funciones*: más allá de su condición de recurso financiero, la cuota determina el derecho de voto, mediante la asignación de votos básicos iguales para todos los miembros más votos adicionales proporcionales a la cuota[8], y el acceso máximo a la financiación del Fondo.

- *Revisiones recientes*[9]:

  - *14.ª revisión (2010)*: duplicó el valor total de las cuotas hasta 477.000 M DEG (unos 659.000 M$ al tipo de cambio de su entrada en vigor). También transfirió un 6 % hacia economías emergentes y países en desarrollo, con lo que China pasó a ser el tercer mayor contribuyente. Sin embargo, no entró en vigor hasta 2016, por la demora en su ratificación por el Congreso estadounidense.
  - *16.ª revisión (2023)*: aprobó un aumento del 50 % de las cuotas, hasta unos 715.700 M DEG (unos 960.000 M$), si bien sin modificar las participaciones relativas, lo que ha sido criticado por no abordar la infrarrepresentación de las economías emergentes. El aumento no ha entrado aún en vigor, pues requiere el consentimiento de miembros que reúnan el 85 % de las cuotas, y el plazo para prestarlo, que vencía en noviembre de 2024, se ha prorrogado desde entonces por semestres (la cuarta prórroga lo llevó al 15 de noviembre de 2026). En octubre de 2026, el CMFI pidió completar las aprobaciones nacionales sin más demora.
  - *17.ª revisión*: debe abordar la realineación de las participaciones, que la 16.ª dejó pendiente. Sus discusiones se guían por los Principios Rectores de Diriyah sobre las reformas de las cuotas y de la gobernanza, que el CMFI respaldó en abril de 2026 y que reafirman que el FMI es una institución basada en cuotas.

▪ *Reservas prudenciales*: se han acumulado a partir de los márgenes de intermediación y desempeñan la función de absorber eventuales pérdidas por impago o por riesgo operativo. El Fondo fija periódicamente un objetivo mínimo para su saldo, que orienta a su vez la política de ingresos.

1.3.2. Cuenta de resultados

El FMI no persigue la maximización del beneficio, sino la cobertura de sus costes y la acumulación de reservas prudenciales hasta el nivel fijado como objetivo. Su cuenta de resultados responde, por tanto, a una lógica de equilibrio y no de rentabilidad.

Ingresos: proceden de cuatro fuentes principales:

▪ *Margen de intermediación*: es la fuente principal. El Fondo aplica a los créditos concedidos un tipo de cargo básico igual al tipo de interés del DEG más un margen, mientras que remunera las posiciones en el tramo de reserva al tipo del DEG. La diferencia entre ambos constituye su margen ordinario.

▪ *Sobretasas* (*surcharges*): se aplican a los créditos que superan determinados umbrales respecto de la cuota (sobretasa por nivel) o que se prolongan más allá de cierto plazo (sobretasa temporal). Su finalidad declarada es desincentivar el uso excesivo o prolongado de los recursos del Fondo, si bien han sido objeto de crítica por elevar el coste de la financiación precisamente cuando el país atraviesa mayores dificultades.

[8] El peso de los votos básicos es limitado (en torno al 5,5 % del total), aunque los votos básicos se triplicaron con la reforma de cuotas y voz de 2008, en vigor desde 2011. La OMC, por contraste, aplica el principio de un país, un voto.

[9] Ningún país ha aceptado hasta ahora reducir su cuota nominal (en M DEG), por lo que para realinear las cuotas relativas es necesario aprobar aumentos nominales significativos. Esto genera intensas negociaciones políticas.

- *Comisiones*: comisión por servicio sobre cada desembolso y comisión de compromiso sobre los importes acordados y no dispuestos, esta última especialmente relevante en los instrumentos precautorios.

- *Rendimiento de las inversiones*: obtenido a través de la Cuenta de Inversiones, dotada con los beneficios de la venta de oro realizada entre 2009 y 2010 en el marco del nuevo modelo de ingresos.

Gastos: se componen de tres partidas principales:

- *Remuneración de las posiciones en el tramo de reserva*: satisfecha al tipo de interés del DEG.

- *Intereses de los recursos tomados en préstamo*: al amparo de los NAB y de los acuerdos bilaterales.

- *Gastos administrativos y de personal*: correspondientes a una plantilla de en torno a tres mil empleados y a la actividad de supervisión y asistencia técnica, que no genera ingresos y se financia con cargo al margen obtenido en la actividad crediticia.

1.4. Evolución

El peso que la institución ha dado a cada objetivo ha cambiado mucho a lo largo de su historia:

1. *Etapa de Bretton Woods (1945-1971)*: el FMI actuó como garante de la estabilidad cambiaria y gestor de la liquidez del sistema de tipos de cambio fijos, centrándose en la primera y tercera áreas.

2. *Etapa post-Bretton Woods (1971-2007)*: tras el fin de la convertibilidad del dólar (1971), la firma de los Acuerdos de Jamaica (1976) y la segunda enmienda del Convenio Constitutivo, el FMI tuvo que redefinir a fondo sus funciones, puesto que la defensa de unas paridades fijas había dejado de ser su cometido. Las sucesivas crisis cambiarias y financieras de los países en desarrollo (PED) y la influencia del Consenso de Washington hicieron que se centrase en la segunda y cuarta áreas (la promoción de la liberalización comercial y la asistencia financiera a países en crisis).

3. *Etapa actual (2007-presente)*: la CFG puso de manifiesto la importancia del FMI como gestor de crisis sistémicas y reforzó su papel en la supervisión macroprudencial. Más recientemente, la pandemia de COVID-19 y la crisis climática han ampliado su agenda hacia la financiación de emergencia y la sostenibilidad.

1.5. Conclusiones

Aspectos positivos: el diseño financiero del Fondo ha demostrado una solidez notable. Al no apalancarse ni acudir a los mercados, su capacidad de préstamo no depende de la confianza de los inversores, precisamente la variable que desaparece cuando los recursos del Fondo resultan necesarios. Esa independencia, unida a la condición *de facto* de acreedor preferente, le ha permitido operar durante ocho décadas prácticamente sin quebrantos y desplegar en 2020 una respuesta de emergencia sin precedentes.

Limitaciones: pesan sobre esa arquitectura dos objeciones de distinto orden:

- *Estructura económico-financiera*: los ingresos del Fondo dependen del volumen de crédito vivo y, en último término, de que existan países con dificultades de balanza de pagos, de modo que su cuenta de resultados se deteriora precisamente cuando el sistema funciona bien. Esa circunstancia, manifiesta a mediados de la década de 2000, motivó la adopción en 2008 del nuevo modelo de ingresos, que diversificó las fuentes mediante la venta de 403,3 toneladas de oro y la constitución de una cartera de inversión. A ello se añade la creciente dependencia de recursos tomados en préstamo, de carácter temporal y renovación incierta, que la 16.ª revisión de cuotas pretende corregir desplazando la base hacia recursos permanentes.

- *Estructura organizativa*: la objeción de gobernanza es la de mayor calado. La distribución de cuotas sigue reflejando el peso económico de la década de 2000 antes que el actual, pues su última realineación data de la 14.ª revisión (2010). Por ello, las economías emergentes representan hoy una proporción del producto mundial muy superior a su participación en el capital del Fondo. Al mismo tiempo, Estados Unidos conserva un veto individual sobre las decisiones estructurales y Europa una sobrerrepresentación heredada.

La 16.ª revisión, al aumentar las cuotas sin alterar las participaciones relativas, aplazó una vez más el problema. La consecuencia no es meramente simbólica, porque la brecha entre poder económico y poder de decisión alimenta el desarrollo de instituciones alternativas, desde el Nuevo Banco de Desarrollo hasta los acuerdos regionales de provisión de liquidez. Esas instituciones fragmentan, a su vez, la red de seguridad financiera global y erosionan la centralidad que justifica la propia existencia del Fondo.

En resumen, la paradoja del FMI es que su fortaleza financiera descansa en una estructura de capital cuya distribución constituye su principal debilidad política.

2. FMI: servicios y políticas

El FMI ejerce sus funciones mediante la provisión de diferentes servicios. Los tres principales son la financiación, la supervisión e inteligencia de mercado, y el asesoramiento técnico.

2.1. Servicios financieros

El primero de esos servicios, la financiación, se estudia a partir de su justificación y de su diseño en tramos con condicionalidad. Se recorren después los instrumentos no concesionales, los concesionales y otros como el Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad o la condonación de deuda.

2.1.1. Concepto y justificación

Los **servicios financieros** del FMI engloban, esencialmente, la provisión de fondos. Esta función responde a una doble justificación:

- *Histórica*: la experiencia del periodo de entreguerras mostró que los países incapaces de financiar sus déficits exteriores recurrían a medidas dañinas para la estabilidad global, como las devaluaciones competitivas, los controles de cambio y los impagos soberanos.

- *Económica*: la volatilidad de las cuentas exteriores y los efectos de contagio hacen necesario un prestamista internacional de última instancia que suministre confianza, estabilidad y capacidad de ajuste al sistema.

La política financiera del FMI se rige por cuatro principios:

- *Universalidad*: todos los miembros del Fondo pueden acceder a su financiación.

- *Ausencia de lucro*: la actividad lucrativa no es el fin principal del Fondo.

- *Eficiencia*: en el uso de los recursos.

- *Coordinación*: en su relación con otros organismos[10].

2.1.2. Diseño: tramo de reserva, tramos de crédito y condicionalidad

Tramos de financiación: el acceso a los recursos del Fondo se articula en dos canales:

1. *Tramo de reserva* (apartado 1.3.1): accesible sin comisiones ni exigencias de reforma económica (sin *condicionalidad*), es el canal de primer recurso.

2. *Tramos de crédito*: financiación por encima del tramo de reserva. Se subdividen en instrumentos no concesionales, disponibles para todos los miembros con cargo a la Cuenta de Recursos Generales, e instrumentos concesionales, reservados a los países de renta baja.

[10] P. ej. coordinación con el MEDE durante la crisis de deuda soberana europea (2010-2014) o con el Banco Mundial en los programas de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (HIPC).

La provisión de financiación se caracteriza por:

Límites de acceso: la cuota aportada por los miembros del FMI determina no solo la contribución, sino también el volumen máximo de financiación al que un país puede aspirar. Los límites generales se aplican al conjunto del crédito del Fondo con cargo a la Cuenta de Recursos Generales y no a cada instrumento por separado. La Línea de Precaución y Liquidez (PLL), la Línea de Liquidez a Corto Plazo (SLL) y el Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI) tienen, además, sublímites propios, y la Línea de Crédito Flexible (FCL) carece de límite predeterminado.

La revisión general concluida en diciembre de 2024 fijó los límites generales con carácter permanente en el 200 % de la cuota anual y el 600 % acumulado, elevando en un 38 % los umbrales establecidos en la revisión de 2016, que eran del 145 % y el 435 % respectivamente. Esos límites se reducirán al 135 % y el 405 % cuando entre en vigor el aumento de cuotas de la 16.ª revisión general, lo que mantiene aproximadamente el acceso en DEG (el aumento de cuotas es del 50 %). Los programas que superan esos umbrales se someten a la *política de acceso excepcional* (apartado 3.4.2).

Desembolso escalonado y revisiones: la financiación no se entrega de una sola vez, sino en tramos sucesivos cuya liberación queda condicionada al cumplimiento del programa, verificado en revisiones periódicas, habitualmente trimestrales o semestrales. Este diseño constituye el mecanismo esencial de la condicionalidad, pues el Fondo conserva capacidad de influencia a lo largo de toda la vida del programa y no únicamente en el momento de su aprobación.

Condicionalidad *ex ante* y *ex post*: la condicionalidad clásica para la obtención de fondos es *ex post*, es decir, se exige el ajuste como contrapartida del desembolso. No obstante, los instrumentos precautorios introducidos tras la crisis financiera global invierten esa lógica. El acceso se reserva a países que ya cumplen determinados criterios de solidez macroeconómica, de modo que la condicionalidad opera *ex ante*, en la propia elegibilidad. El propósito es hacer disponible la financiación sin el estigma asociado a los programas tradicionales, si bien el uso de estos instrumentos se ha limitado a muy pocos países, algo que el propio FMI vinculó en 2014 a la persistencia de ese estigma.

La condicionalidad *ex post* se concreta en los compromisos que asume el país deudor, que se articulan en cuatro categorías según su efecto sobre la aprobación del programa y sobre los desembolsos:

1. *Medidas previas* (*prior actions*): han de adoptarse antes de la aprobación del programa y operan como prueba de compromiso.

2. *Criterios de ejecución cuantitativos*: fijan valores verificables de variables macroeconómicas, como el saldo primario o las reservas internacionales netas, cuyo incumplimiento interrumpe los desembolsos salvo dispensa expresa.

3. *Parámetros estructurales de referencia* (*structural benchmarks*): recogen reformas institucionales, a menudo no cuantificables, cuyo cumplimiento se valora de forma global en la revisión, sin que su incumplimiento interrumpa por sí solo los desembolsos.

4. *Metas indicativas*: orientan sin condicionar formalmente.

2.1.3. Instrumentos no concesionales

La financiación no concesional se ofrece en términos próximos al mercado, con cargo a la Cuenta de Recursos Generales (GRA), y puede ser condicional o no condicional[11]. Salvo la FCL, todos

[11] El compromiso del Gobierno se formaliza en una carta de intenciones (*Letter of Intent*).

los instrumentos están sujetos a los límites de acceso generales. Todos comparten, además, la estructura de tipos descrita en el apartado 1.3.2. Los ejemplos de cada instrumento, en este apartado y en el siguiente, proceden de los comunicados de prensa del FMI[12].

1. *Acuerdo de Derechos de Giro* (Stand-By Arrangement, SBA): creado en 1952, es el instrumento estándar para problemas coyunturales de balanza de pagos y el más utilizado en la historia del Fondo. Es condicional, suele durar de 12 a 24 meses, con un máximo de 36, y se reembolsa en 3,25 a 5 años. Lo utilizaron, entre otros, el Reino Unido (1976), Grecia (2010) y Argentina (2018).

- *Ejemplo*: en julio de 2023, Pakistán obtuvo un SBA de nueve meses por 2250 M DEG (unos 3000 M$, el 111 % de su cuota), con dos revisiones trimestrales, para estabilizar una economía afectada por las inundaciones de 2022 y por errores de política.

2. *Servicio Ampliado del FMI* (Extended Fund Facility, EFF): creado en 1974 para problemas de balanza de pagos derivados de deficiencias estructurales que exigen un periodo de ajuste más prolongado. Es condicional, dura tres años, ampliables a cuatro desde su aprobación, y se reembolsa en 4,5 a 10 años, en doce plazos semestrales iguales. Lo utilizaron, entre otros, Irlanda (2010), Portugal (2011), Argentina (2022) y Ucrania (2023).

- *Ejemplo*: en diciembre de 2022, Egipto obtuvo un EFF de 46 meses por unos 3000 M$, centrado en el paso a un tipo de cambio flexible, que el Fondo amplió en unos 5000 M$ en marzo de 2024.

3. *Línea de Crédito Flexible* (Flexible Credit Line, FCL): creada en 2009 para países con fundamentos muy sólidos que afrontan riesgos de liquidez transitorios. No es condicional *ex post*, pues solo exige el cumplimiento de criterios de habilitación previos, ni tiene límites de acceso predeterminados. Su uso se limita a un grupo muy reducido de países, México desde 2009 y, posteriormente, Chile, Marruecos y Costa Rica. Polonia, Perú y Colombia abandonaron el instrumento, esta última tras haberlo mantenido desde 2009, lo que ilustra su naturaleza de seguro transitorio antes que permanente. La mayoría de los acuerdos se tratan como precautorios (sin disposición efectiva de fondos).

- *Ejemplo*: México fue en abril de 2009 el primer país con FCL, de un año y por 31.500 M DEG (unos 47.000 M$). La trató como precautoria, sin disponer de ella, y desde 2017 ha ido reduciendo el importe accesible.

4. *Línea de Precaución y Liquidez* (Precautionary and Liquidity Line, PLL): creada en 2011 para países con fundamentos sólidos que no cualifican para la FCL por presentar alguna vulnerabilidad concreta. Es condicional, con límites que dependen de la duración del acuerdo[13]. La han utilizado, entre otros, Macedonia del Norte y Marruecos, que pasó a la FCL en 2023.

- *Ejemplo*: tras cuatro acuerdos PLL desde 2012, Marruecos dispuso en abril de 2020 de todo el importe del vigente, 2150 M DEG (unos 3000 M$, el 240 % de su cuota), para afrontar la pandemia.

[12] Comunicados de prensa del FMI n.º 23/261 (Pakistán), 24/101 (Egipto), 09/130 y 25/374 (México), de 8 de abril de 2020 (Marruecos), 22/164 y 22/294 (Chile), 22/69 (Ucrania), 23/450 (Ruanda), 23/151 (Ghana) y 19/121 (Mozambique), y n.º 25/426 para la extinción de la SLL. Las condiciones de las tablas de síntesis proceden de las fichas técnicas del FMI de cada instrumento (2025).

[13] Límites PLL vigentes, fijados en la revisión de 2023 y mantenidos en la de diciembre de 2024: para seis meses, 150 % de la cuota (300 % en circunstancias excepcionales, si la necesidad de balanza de pagos procede de un *shock* exógeno), y para 1-2 años, 300 % anual y 600 % en total.

5. *Línea de Liquidez a Corto Plazo* (Short-term Liquidity Line, SLL): creada en 2020, es un instrumento renovable de tipo revolvente para miembros con fundamentos muy sólidos que afrontan necesidades de liquidez de carácter moderado y a muy corto plazo. Se distingue de la FCL por su menor coste, con una comisión de servicio reducida, y porque cada disposición se reembolsa en doce meses. Su uso ha sido escaso, y el instrumento se extinguirá en abril de 2027, al cumplirse los siete años previstos en su diseño.

▪ *Ejemplo*: Chile, su primer usuario, obtuvo en mayo de 2022 una SLL precautoria de un año por 2529 M DEG (unos 3500 M$, el 145 % de su cuota), que canceló en agosto al pasar a una FCL.

6. *Instrumento de Financiamiento Rápido* (Rapid Financing Instrument, RFI): asistencia financiera rápida para necesidades urgentes derivadas de catástrofes naturales, *shocks* de precios o conflictos, sin necesidad de programa de ajuste plenamente articulado. Fue el instrumento más utilizado durante la pandemia[14].

▪ *Ejemplo*: en marzo de 2022, dos semanas después de la invasión rusa, Ucrania recibió con cargo al RFI 1005,9 M DEG (unos 1400 M$, el 50 % de su cuota), sin programa, y canceló el SBA que tenía en vigor.

La tabla B22.2 resume los seis instrumentos. Las tres líneas precautorias, la FCL, la PLL y la SLL, se distinguen sobre todo por la solidez que exigen y por la condicionalidad que conservan.

Tabla B22.2: Instrumentos no concesionales del FMI.

	Destinatario y finalidad	Acceso	Plazos	Condicionalidad
SBA	Todos los miembros, ante problemas coyunturales de balanza de pagos	200 % anual y 600 % acumulado	12-24 meses (hasta 36), reembolso en 3,25-5 años	*Ex post*, con revisiones
EFF	Todos, sobre todo avanzados y emergentes, ante problemas estructurales de balanza de pagos	200 % anual y 600 % acumulado	Tres años (hasta cuatro), reembolso en 4,5-10 años	*Ex post*, con reformas estructurales
FCL	Fundamentos y políticas muy sólidos, como seguro frente a crisis (casi siempre precautorio)	Sin límite predeterminado	Uno o dos años, reembolso en 3,25-5 años	*Ex ante*
PLL	Fundamentos sólidos con alguna vulnerabilidad, como seguro o ante una necesidad efectiva	Sublímites según la duración	Seis meses o uno a dos años, reembolso en 3,25-5 años	*Ex ante* y *ex post* focalizada
SLL	Fundamentos muy sólidos, ante necesidades de liquidez a corto plazo por presiones en la cuenta financiera	200 %, revolvente	Doce meses, renovable, reembolso en doce meses	*Ex ante*
RFI	Todos los miembros, ante necesidades urgentes (catástrofes, *shocks*, conflictos)	50 % anual y 100 % acumulado	Desembolso único, reembolso en 3,25-5 años	Sin condicionalidad *ex post*

[14] Debido a la COVID-19, el límite de acceso al RFI se elevó temporalmente del 50 % al 100 % anual y del 100 % al 150 % acumulado.

2.1.4. Instrumentos concesionales

Los países de renta baja[15] pueden acceder a financiación en condiciones más favorables a través del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT). Establecido en 2009 y operativo desde enero de 2010, se financia mediante contribuciones de los miembros y los beneficios de las ventas de oro del Fondo. Su rasgo distintivo ha sido el tipo de interés nulo, generalizado a todos sus servicios. Desde el 1 de mayo de 2025 rige, en cambio, un mecanismo escalonado que mantiene el tipo cero para los países más pobres y aplica un tipo positivo, vinculado al tipo de interés del DEG, a los países de renta baja en mejor situación.

Los límites de acceso del PRGT, mantenidos en su revisión de 2024, coinciden con los de la Cuenta de Recursos Generales. Conviene distinguirlos de la *norma de acceso*, que orienta el volumen habitual de los acuerdos y que desde el 1 de enero de 2025 se sitúa en el 145 % de la cuota.

1. *Servicio de Crédito Standby* (Standby Credit Facility, SCF): análogo al SBA, para problemas coyunturales. Es condicional, con el tipo de interés del mecanismo escalonado del PRGT (nulo para los países más pobres), periodo de gracia de cuatro años y vencimiento final a ocho años.

- *Ejemplo*: en diciembre de 2023, Ruanda obtuvo un SCF de 14 meses por 200,25 M DEG (unos 268 M$, el 125 % de su cuota) frente a las presiones de los *shocks* climáticos, como las inundaciones de mayo de 2023.

2. *Servicio de Crédito Ampliado* (Extended Credit Facility, ECF): análogo al EFF, para problemas estructurales. Es condicional, con el mismo esquema de tipos, periodo de gracia de 5,5 años y vencimiento final a diez años. Puede actuar como catalizador de la ayuda oficial al desarrollo.

- *Ejemplo*: en mayo de 2023, Ghana obtuvo un ECF de tres años por 2242 M DEG (unos 3000 M$, el 304 % de su cuota), con un ajuste fiscal concentrado al inicio y la reestructuración de su deuda interna y externa.

3. *Servicio de Crédito Rápido* (Rapid Credit Facility, RCF): análogo al RFI, para necesidades urgentes, sin condicionalidad *ex post*.

- *Ejemplo*: en abril de 2019, tras el ciclón Idai, Mozambique recibió con cargo al RCF y a tipo cero 85,2 M DEG (118,2 M$, el 37,5 % de su cuota) para financiar la reconstrucción.

La tabla B22.3 resume los tres servicios del PRGT, que replican el SBA, el EFF y el RFI con plazos más largos y un tipo de interés nulo o reducido según la renta del país.

Tabla B22.3: Instrumentos concesionales del FMI.

	Destinatario y finalidad	Acceso	Plazos	Condicionalidad
SCF	Renta baja con una posición macroeconómica en general sostenible, ante necesidades a corto plazo (también precautorias)	200 % anual y 600 % acumulado (norma del 145 % para 18 meses)	12-36 meses, cuatro años de gracia y vencimiento a ocho	*Ex post*, con revisiones semestrales

[15] Para acceder a financiación concesional, el país debe cualificar para los préstamos concesionales del Banco Mundial (renta per cápita inferior a unos 1365$, umbral operativo del ejercicio 2027).

	Destinatario y finalidad	Acceso	Plazos	Condicionalidad
ECF	Renta baja con problemas prolongados de balanza de pagos, para programas a medio plazo de estabilidad y crecimiento	200 % anual y 600 % acumulado (norma del 145 % para tres años)	Tres a cinco años, 5,5 años de gracia y vencimiento a diez	*Ex post*, con revisiones semestrales
RCF	Renta baja, ante necesidades urgentes (emergencias, *shocks* externos y catástrofes)	50 % anual y 100 % acumulado (más en *shocks* y catástrofes)	Desembolso único, 5,5 años de gracia y vencimiento a diez	Sin condicionalidad *ex post*

2.1.5. Otros instrumentos: el Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad y la condonación de deuda

Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad: en 2022 el FMI creó el Resilience and Sustainability Trust (RST), instrumento diseñado para ayudar a los países vulnerables a abordar retos estructurales de largo plazo, en particular el cambio climático y la preparación ante pandemias. Se financia mediante la canalización voluntaria de DEG por parte de países con posiciones exteriores sólidas. Presta a través del Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad (Resilience and Sustainability Facility, RSF), siempre junto a un programa del Fondo con condicionalidad de los tramos superiores de crédito, y a plazos muy largos, de hasta veinte años con diez y medio de carencia[16].

Su relevancia excede lo instrumental. De hecho, representa la ampliación más significativa del mandato del Fondo desde su fundación, ya que por primera vez financia retos estructurales de largo plazo que no constituyen un problema actual de balanza de pagos, sino un riesgo para la estabilidad futura de la balanza de pagos. De ahí que su creación haya suscitado un debate sobre el riesgo de dispersión del mandato (*mission creep*) y sobre la delimitación de funciones respecto del Banco Mundial.

Instrumentos de condonación de deuda: el FMI ha desarrollado dos iniciativas principales en colaboración con el Banco Mundial.

> El análisis detallado de la sostenibilidad de la deuda de los países en desarrollo, de la Iniciativa HIPC, de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral y del Marco Común del G20 se desarrolla en el tema B29.

1. *Iniciativa HIPC* (Heavily Indebted Poor Countries, 1996, reforzada en 1999): persigue que ningún país pobre soporte una carga de deuda insostenible. Se articula en dos etapas, el punto de decisión y el punto de culminación, con criterios de elegibilidad basados en umbrales de sostenibilidad. De los 39 países elegibles o potencialmente elegibles, 37 han alcanzado el punto de culminación, el último de ellos Somalia en diciembre de 2023.

2. *Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral* (MDRI, 2005): se propuso en la cumbre del G8 de Gleneagles. Va más allá de la HIPC al eliminar por completo la deuda contraída con el FMI, la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y el Fondo Africano de Desarrollo.

[16] A finales de abril de 2026, el RST había aprobado acuerdos para 28 países, entre ellos Bangladesh, Costa Rica, Jamaica y Ruanda, por unos 11.000 M DEG, unos 15.000 M$ (FMI).

Su objetivo era liberar recursos para los Objetivos de Desarrollo del Milenio, hoy Objetivos de Desarrollo Sostenible. Se aplica automáticamente a todos los países que alcanzan el punto de culminación de la HIPC. Por exigencia del principio de trato uniforme entre los miembros del Fondo, se aplica también a los países no HIPC situados por debajo del umbral de renta per cápita fijado, en concreto, Camboya y Tayikistán.

2.2. Supervisión e inteligencia de mercado

El segundo servicio, la supervisión, se ejerce en dos planos, el bilateral, país a país, y el multilateral, atento a las tendencias regionales y globales y al impacto transfronterizo de las políticas nacionales.

2.2.1. Concepto y justificación

La función de **supervisión** del FMI deriva de la existencia de información imperfecta en el sistema monetario y financiero internacional. Su objetivo es identificar vulnerabilidades y externalidades negativas que puedan comprometer la estabilidad del sistema.

Base jurídica y evolución: la supervisión encuentra su fundamento en el artículo IV del Convenio Constitutivo. El artículo obliga a los miembros a colaborar con el Fondo y con los demás países para asegurar regímenes de cambio ordenados, y atribuye al Fondo una función de vigilancia firme sobre las políticas cambiarias. Su alcance se ha ampliado sucesivamente a través de tres decisiones:

1. *Decisión de 1977*: se centraba en la política cambiaria, en coherencia con el mandato surgido de Jamaica.

2. *Decisión de 2007*: extendió la vigilancia a la estabilidad exterior en su conjunto.

3. *Decisión sobre Supervisión Integrada de 2012*: incorporó expresamente los efectos de desbordamiento (*spillovers*), sin crear nuevas obligaciones para los miembros. Con ella, las políticas de un país se examinan no solo por sus consecuencias internas, sino también por su impacto sobre la estabilidad del sistema.

Esta evolución responde a una lógica precisa. Al legalizar los Acuerdos de Jamaica la libre elección del régimen cambiario, el Fondo perdió la función de custodio de un sistema de paridades y hubo de reconstruir su papel en torno a la vigilancia. La supervisión es, por tanto, la contrapartida institucional de la flexibilidad concedida en 1976. Si cada país elige su régimen, alguien ha de evaluar si esa elección resulta compatible con la estabilidad del conjunto.

2.2.2. Supervisión bilateral

1. *Consultas del artículo IV*: todo país que ingresa en el FMI acepta que el Fondo supervise sus políticas económicas. Cada consulta sigue una secuencia fija, con una misión anual del personal, un informe, su evaluación por el Directorio Ejecutivo y la publicación. El informe repasa las políticas fiscal, monetaria y comercial y señala las reformas estructurales pertinentes. Con ello se busca detectar los focos de desequilibrio y evitar crisis y contagios. Las recomendaciones del FMI suelen ser tenidas en cuenta por los Gobiernos en sus programas de reforma. Además, la práctica totalidad de los miembros consiente hoy la publicación del informe del personal técnico y de la valoración del Directorio, lo que otorga al diagnóstico un impacto público considerable.

2. *Supervisión de los tipos de cambio*: constituye el mandato legal más fuerte del FMI (art. IV). Los países deben declarar su régimen cambiario, clasificado en tres categorías: vinculación fuerte (*hard peg*: dolarización, junta monetaria), vinculación débil (*soft peg*: tipos deslizantes, bandas) y flotación (intervenida o libre)[17]. El objetivo es evitar la manipulación de los tipos de cambio. Sin embargo, en la práctica, la supervisión cambiaria enfrenta serias dificultades, porque las declaraciones *de iure* frecuentemente no coinciden con la práctica *de facto*[18]. Tras la CFG, surgió además el debate sobre si las políticas monetarias no convencionales de los países avanzados, como la expansión cuantitativa (*quantitative easing*, QE), constituyen formas heterodoxas de devaluación competitiva[19].

3. *Programas de Evaluación del Sector Financiero* (FSAP): supervisión específica e intensiva, que incluye pruebas de tensión (*stress tests*) del sistema bancario. Desde 2010 la evaluación de estabilidad financiera es un componente obligatorio de la consulta del artículo IV para las jurisdicciones con sectores financieros de importancia sistémica. La lista inicial de 25 jurisdicciones se amplió a 29 en 2013 y a 47 en la revisión de 2021, de las cuales 32 se someten al ejercicio cada cinco años, al igual que la zona del euro, y las 15 restantes cada diez. En cambio, para el resto de los miembros la participación es voluntaria.

4. *External Sector Report* (ESR): de periodicidad anual desde 2012, evalúa de forma multilateral y coherente las posiciones exteriores de las principales economías, estimando la desviación de los saldos corrientes y de los tipos de cambio reales respecto de los niveles compatibles con los fundamentos. Constituye el principal instrumento multilateral con el que el Fondo materializa su mandato de vigilancia cambiaria, y su publicación conjunta para todas las economías relevantes persigue evitar el señalamiento individual.

Flujos de capital: la supervisión bilateral incluye también el asesoramiento sobre la gestión de los flujos de capital. La visión institucional que el Fondo adoptó en 2012 admitió de forma limitada las medidas de gestión de esos flujos, ante oleadas de entradas o salidas que amenazan con una crisis, siempre que no sustituyan al ajuste macroeconómico necesario. Su revisión de 2022 permite además aplicarlas de forma preventiva a las entradas de deuda cuando los descalces de moneda son elevados (tema B17). El marco integrado de políticas del Fondo analiza esas medidas junto con la política monetaria, la intervención cambiaria y las medidas macroprudenciales (tema B15).

2.2.3. Supervisión multilateral

La supervisión multilateral engloba el seguimiento de tendencias regionales y globales y la evaluación del impacto transfronterizo de las políticas económicas nacionales. Se materializa en tres informes de referencia de carácter semestral:

1. *World Economic Outlook* (WEO): analiza la evolución de la economía mundial.

2. *Global Financial Stability Report* (GFSR): analiza los mercados financieros internacionales.

[17] Clasificación *de facto* del FMI, introducida en 1999 y revisada en 2009, cuyas categorías se agrupan en esos tres bloques (más una categoría residual de otros regímenes dirigidos). Los miembros de una unión monetaria se clasifican según el régimen de la moneda común. Las declaraciones de los miembros constituyen su régimen *de iure*, y ambos se recogen en el Informe Anual sobre Regímenes y Restricciones Cambiarios.

[18] Son ejemplos las intervenciones esterilizadas de China para contener la apreciación del renminbi hasta 2014 y el *miedo a flotar* (*fear of floating*) de muchos PED, que declaran flotación pero intervienen sistemáticamente (Calvo y Reinhart, 2002).

[19] En 2010, el ministro de Hacienda de Brasil, Guido Mantega, habló de una "guerra de divisas" internacional (véase B15).

3. *Fiscal Monitor*: evalúa los desarrollos en materia de finanzas públicas.

Adicionalmente, el FMI fija estándares estadísticos internacionales (Manual de Balanza de Pagos, Manual de Estadísticas Financieras Públicas) y gestiona la Iniciativa de Estándares de Datos. En casos graves de manipulación estadística, el FMI puede emitir declaraciones de censura e imponer sanciones[20].

2.3. Asesoramiento y asistencia técnica

El FMI ofrece asesoramiento técnico para reforzar el marco institucional de los países miembros, concentrándose en dos áreas en las que posee ventaja comparativa:

1. *Política económica*: asesoramiento en el diseño de políticas públicas (regulación y supervisión bancaria, sistemas de pago, gestión de deuda pública, operativa de bancos centrales, gestión de tipos de cambio y reservas).

2. *Capacitación* (*training*): formación de funcionarios en ámbitos estratégicos de la gestión económica.

La asistencia técnica se ha destinado esencialmente a países de renta baja, si bien tras la crisis financiera global también se ha prestado a algunas economías avanzadas.

2.4. Conclusiones

La financiación se justifica por la experiencia de entreguerras, cuando los países sin financiación exterior recurrieron a devaluaciones competitivas, controles de cambio e impagos, y por la necesidad de un prestamista internacional de última instancia. Su rasgo distintivo es la condicionalidad, ausente en el tramo de reserva, que en los tramos de crédito exige compromisos verificados en revisiones de las que dependen los desembolsos. Los instrumentos precautorios trasladan esa exigencia a la elegibilidad, aunque el estigma ha limitado su uso. El Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad amplía el mandato a riesgos que aún no son un problema de balanza de pagos.

La supervisión nace de la información imperfecta y sustituye desde Jamaica a la custodia de las paridades. Su alcance se ha extendido después de la política cambiaria a la estabilidad exterior y a los efectos de desbordamiento. Su eficacia choca, con todo, con la distancia entre los regímenes declarados y los practicados. Los programas de la sección 3 combinan los tres servicios, pues apoyan con asistencia técnica el fortalecimiento institucional y traducen el diagnóstico en criterios de ejecución que condicionan la financiación.

[20] Argentina fue el primer país censurado (febrero de 2013) por la inexactitud de sus datos de IPC y PIB, y la censura se levantó en 2016.

3. FMI: prevención y solución de crisis

A lo largo de su historia, el FMI ha ido desarrollando un marco de actuación sofisticado para la prevención y la solución de crisis. Se examinan primero la justificación de su intervención y el desarrollo de los programas de ajuste, después las experiencias históricas en que se han aplicado y, por último, la red de seguridad financiera global y la reestructuración de la deuda soberana.

3.1. Concepto y justificación

La justificación de los programas del FMI, una intervención pública multilateral en la prevención y solución de crisis, se fundamenta en tres fallos de mercado:

1. *Estabilidad*: la estabilidad macroeconómica del sistema económico internacional constituye un bien público global, no rival y no excluyente, que el mercado provee en cantidad insuficiente.

2. *Externalidades*: los desequilibrios exteriores generan externalidades negativas sobre terceros países por la vía del contagio y de los efectos de desbordamiento, que ningún país internaliza al diseñar su política económica.

3. *Información imperfecta*: la incertidumbre sobre la actuación futura de los Gobiernos y la falta de credibilidad institucional dan lugar a expectativas erróneas y a primas de riesgo excesivas, que pueden precipitar crisis autocumplidas en economías solventes.

En el caso de los países en desarrollo se añaden dos elementos. El primero es el problema de la **causación acumulativa** y de las trampas de pobreza, es decir, los círculos viciosos que requieren un impulso inicial de magnitud suficiente (*big push*). El segundo es un conjunto de debilidades estructurales comunes, como el bajo grado de mecanización, el peso de la economía sumergida y la fragilidad institucional.

> Los modelos que explican el desencadenamiento de las crisis de balanza de pagos se desarrollan en el tema B17; las características estructurales de los países en desarrollo, en el tema B28.

3.2. Desarrollo de los programas de ajuste

En la práctica, la prevención y solución de crisis se lleva a cabo mediante la elaboración e implementación de programas, que siguen una secuencia estructurada en tres fases: diagnóstico, fijación de objetivos macroeconómicos y aplicación de medidas. Los determinantes de su éxito y sus efectos se recogen al final.

3.2.1. Fase de diagnóstico

El punto de partida es el diagnóstico mediante visitas y misiones sobre el terreno, además del análisis del cuadro macroeconómico del país[21]. El marco teórico que lo sustenta integra cuatro sectores y se apoya en las aportaciones de Alexander (1952), Polak (1957) y Johnson (1958, 1972):

[21] *Ejemplo*: en Ucrania, el banco central computó en sus reservas internacionales netas activos que no debían incluirse, de modo que las sobrevaloró en 1997 entre 391 M$ (septiembre) y 713 M$ (diciembre). El Fondo lo descubrió por etapas desde la crisis rusa de agosto de 1998, y la auditoría de PricewaterhouseCoopers concluyó que esas prácticas pudieron permitir a Ucrania obtener hasta tres desembolsos (FMI, 2000).

1. *Sector exterior* (enfoque de absorción de Alexander): la identidad $\mathrm{SB}_{\mathrm{CC}} = Y - A$ muestra que el déficit por cuenta corriente equivale al exceso de la absorción interna (A) sobre la renta nacional disponible (Y). Las medidas que se derivan de esta identidad se examinan en el apartado 3.2.3.

2. *Sector monetario* (enfoque monetario de Polak y Johnson): la oferta monetaria se descompone en crédito interno y reservas internacionales, $M^s = \mathrm{CI} + R$. De la condición de equilibrio monetario ($M^s = M^d$) se deduce que $\Delta R = \Delta M^d - \Delta\mathrm{CI}$ y, con tipo de cambio fijo y una demanda de dinero constante ($\Delta M^d = 0$), $\Delta R = -\Delta\mathrm{CI}$. Por ello, el control del crédito interno se convierte en el instrumento principal para estabilizar el saldo exterior y la inflación[22].

3. *Sector financiero*: se analiza conforme a las directrices de los Acuerdos de Basilea, lo que implica el examen de las ratios de solvencia y de capital (ratio de adecuación del capital, colchón de conservación, colchón anticíclico). El análisis abarca también los indicadores de calidad del activo, de rentabilidad y de liquidez (préstamos dudosos sobre el total, rentabilidad sobre activos, ratio de préstamos sobre depósitos).

4. *Sector fiscal*: el punto de partida es la ecuación de financiación del déficit público, $G - T = \Delta\mathrm{NFB}_G + \Delta\mathrm{CI}_G + \Delta\mathrm{FE}_G$. En ella, NFB_G es la financiación del sector público procedente del sector no bancario interno (emisión de deuda al público) y CI_G, el crédito interno del sistema bancario al sector público (financiación monetaria). Por último, FE_G es la financiación exterior neta, incluida la del propio Fondo y la de otros acreedores oficiales. La ecuación muestra que, en un contexto de control del crédito interno, la financiación del sector público puede desplazar al crédito privado, lo que se conoce como *efecto expulsión* (*crowding out*). Limitar el déficit sirve, por tanto, para controlar a la vez la absorción interna y el crédito.

Corolario: los cuatro sectores no son compartimentos independientes, sino que están ligados por identidades contables. Así, un mismo desequilibrio puede manifestarse simultáneamente como déficit exterior, expansión del crédito interno y déficit público, lo que explica que el programa haya de fijar objetivos coherentes entre sí en los cuatro planos.

3.2.2. Fase de fijación de objetivos macroeconómicos

Del diagnóstico se derivan los objetivos del programa, que se formulan primero en términos cualitativos y se traducen después en magnitudes verificables.

Objetivos cualitativos: se busca restaurar la competitividad exterior, recuperar la disciplina monetaria y fiscal, reducir la inflación y restablecer el crecimiento. Se construyen dos escenarios, uno sin cambio de políticas y otro con el programa. En este último, las necesidades de financiación exterior no cubiertas por fuentes ya identificadas determinan la brecha de financiación que el Fondo y otros acreedores oficiales han de cubrir.

Objetivos cuantitativos: cada sector del diagnóstico aporta su variable de control. El análisis exterior aporta suelos de reservas internacionales netas, el monetario techos al crédito interno o a los activos internos netos del banco central y el fiscal techos al déficit público o suelos al saldo primario. Estas magnitudes se convierten después en criterios de ejecución cuantitativos, de modo que la coherencia interna del programa se verifica en la propia contabilidad. Así, el ajuste fiscal ha de ser compatible con el techo de crédito interno, y este con el suelo de reservas.

[22] En la práctica, el FMI parte del agregado monetario amplio M2. En países con instituciones y sector financiero menos desarrollados, se fijan techos al crédito al sector público y al sistema bancario. En países con sector financiero desarrollado, la inestabilidad de la demanda de dinero dificulta la fijación de objetivos cuantitativos, y el Fondo puede sustituirlos por una cláusula de consulta sobre la inflación (FMI, 2014).

Secuenciación: la ordenación temporal resulta tan relevante como el contenido. La estabilización macroeconómica precede habitualmente a la reforma estructural, cuyos efectos son más lentos en manifestarse, y la apertura de la cuenta financiera se sitúa al final de la secuencia, lección extraída de la crisis del sudeste asiático.

3.2.3. Fase de aplicación de medidas

> El enfoque de absorción de Alexander (1952) y el enfoque monetario de la balanza de pagos se desarrollan en el tema B12; la elección del régimen cambiario y sus implicaciones, en el tema B15.

Medidas sobre el sector exterior: se articulan sobre la identidad de absorción, de la que se derivan dos vías complementarias, a las que se añade la gestión del régimen cambiario:

- *De demanda*: políticas monetaria y fiscal contractivas, que reducen la absorción interna y, con ella, las importaciones. Su efecto es rápido, pero recesivo.

- *De cambio del gasto y de oferta*: devaluación o depreciación, que reorienta el gasto hacia la producción nacional (*expenditure switching*), y reformas dirigidas a ampliar la capacidad exportadora[23]. Su eficacia exige que se cumpla la condición Marshall-Lerner y que la ganancia de competitividad no quede erosionada por la inflación posterior.

- *Régimen cambiario*: cuando la paridad resulta insostenible, la secuencia habitual combina una devaluación calculada, un periodo transitorio de flotación que permita el descubrimiento del precio de equilibrio y la adopción posterior de un ancla nominal alternativa, típicamente un régimen de objetivos de inflación.

Medidas sobre el sector monetario: se apoyan en la identidad $M^s = \mathrm{CI} + R$. El control del crédito interno constituye la variable operativa, pues su expansión se traduce mecánicamente en pérdida de reservas bajo un régimen de tipo de cambio fijo. Comprenden techos al crédito interno, elevación de los tipos de interés y, en el plano institucional, medidas dirigidas a reforzar la credibilidad de la autoridad monetaria, señaladamente su independencia legal y la prohibición de financiar directamente al Tesoro.

> Los marcos de resolución bancaria, el *bail-in* y la regulación prudencial se desarrollan en el tema B27.

Medidas sobre el sector financiero: persiguen restablecer la solvencia del sistema bancario y romper el círculo vicioso entre bancos y soberanos (*doom loop*). Comprenden el suministro de liquidez de emergencia, la recapitalización de las entidades viables, la resolución de las inviables mediante bancos puente o venta de activos y negocio, y la imposición de pérdidas a accionistas y acreedores (*bail-in*). La generalización de este instrumento tras 2008 persigue evitar que el coste del rescate recaiga sobre el contribuyente.

Medidas sobre el sector fiscal: comprenden tres tipos de actuaciones:

- *Consolidación presupuestaria*: por la vía del gasto o del ingreso.

[23] La devaluación suele ser impopular (encarece las importaciones, se percibe como rebaja del prestigio nacional) y las reformas estructurales no dan resultado inmediato. Por ello, los programas suelen incluir un componente significativo de ajuste de demanda.

- *Reestructuración de la deuda*: mediante quitas o reprogramación de vencimientos, cuando el análisis de sostenibilidad la considera necesaria.

- *Fortalecimiento institucional*: de la administración tributaria y de los marcos presupuestarios, ámbito en el que se concentra buena parte de la asistencia técnica del Fondo.

3.2.4. Determinantes del éxito y efectos

Diseñado y aplicado el programa, queda por ver de qué depende su éxito y qué efectos produce, primero a corto plazo y después a largo plazo.

Determinantes del éxito:

1. *Velocidad del ajuste*: un ajuste concentrado al inicio (*frontloaded*) resulta más rápido y puede ganar credibilidad, pero tiene mayor coste político. Un ajuste gradual (*backloaded*), por el contrario, suaviza los efectos, si bien puede generar fatiga del ajuste.

2. *Volumen de financiación*: un paquete de gran magnitud (*wall of money*) puede disuadir la especulación cuando el problema es de liquidez, pero exige buenas políticas previas o una condicionalidad reforzada para evitar el riesgo moral.

3. *Propiedad local* (*ownership*): los programas solicitados sin convicción interna presentan mayores índices de fracaso[24].

4. *Contenido de la reforma estructural*: las reformas macrocríticas han de estar bien diseñadas y ser factibles dentro de los plazos del programa.

5. *Reestructuración de la deuda*: probablemente el aspecto más delicado. Cuando resulta necesaria, debe ser temprana, ordenada y suficientemente profunda. La exigencia automática de reestructuración puede, sin embargo, estigmatizar la intervención del Fondo.

6. *Composición del ajuste fiscal*: idealmente, los recortes deben concentrarse en las partidas menos eficientes, atendiendo a criterios de eficiencia y de equidad.

Efectos a corto plazo:

- *Producto*: reducción del crecimiento ($\downarrow g_Y$) por la contracción de la absorción y del crédito.

- *Inflación*: reducción ($\downarrow \pi$), tras el repunte inicial que puede provocar la devaluación.

- *Deuda*: aumento de la ratio de deuda sobre PIB, por el reconocimiento de pasivos ocultos y por la contracción del denominador.

- *Déficit*: reducción del déficit primario.

- *Tipo de cambio*: depreciación o devaluación hacia niveles más próximos al equilibrio.

Efectos a largo plazo: un programa eficaz permite recuperar el crecimiento, estabilizar la inflación, reducir el déficit público y recomponer las reservas internacionales.

[24] Un aspecto recurrente es la función de "chivo expiatorio" del FMI, pues los Gobiernos atribuyen al Fondo ajustes impopulares, lo que desgasta su reputación pero facilita políticamente su aplicación.

3.3. Experiencias históricas

La práctica de los programas se sigue por orden cronológico a través de las crisis a las que el Fondo ha respondido. El recorrido va desde las terapias de choque y la crisis de deuda de 1976-1990 hasta el recrudecimiento actual de la fragmentación geoeconómica, con Ucrania y Sri Lanka.

3.3.1. Tercera globalización (1976-2007): terapias de choque, crisis de deuda y crisis en mercados emergentes

> La mecánica cambiaria del episodio mexicano de 1982, como aplicación del modelo de primera generación, se desarrolla en el tema B17; la vertiente de deuda externa y las sucesivas soluciones (enfoque de liquidez, Plan Baker, Plan Brady), en el tema B29. Aquí interesa la actuación del Fondo.

Terapias de choque y crisis de deuda (1976-1990): los primeros programas significativos de la era posterior a Bretton Woods incluyeron, en vísperas de Jamaica, la terapia de choque chilena (1975), acompañada de préstamos del Fondo, con la que se estabilizó la economía a costa de un notable aumento de la desigualdad. Incluyeron también la respuesta a la crisis de deuda latinoamericana (1982-1989). Esta respuesta evolucionó desde un enfoque de liquidez, basado en reestructuraciones y financiación puente, hacia el Plan Baker (1985), que planteó el ajuste con crecimiento, y finalmente hacia el Plan Brady (1989), que aceptó la condonación parcial mediante el canje por bonos con principal garantizado.

Corolario: los problemas de solvencia no pueden tratarse como problemas de liquidez. De hecho, siete años de financiación puente retrasaron un reconocimiento que resultaba inevitable y prolongaron la denominada década perdida.

> El análisis de estos episodios como contraste empírico de los modelos de segunda y tercera generación se encuentra en el tema B17.

Crisis en mercados emergentes (1990-2007): la crisis del Tequila (1994-1995), con un rescate de 50.000 M$ que fue el mayor hasta entonces, y la crisis del sudeste asiático (1997-1998) pusieron a prueba la capacidad de respuesta del Fondo. En Asia, la institución reconoció posteriormente que el ajuste fiscal exigido había sido excesivo, al no anticipar la magnitud de la contracción del producto, y que la liberalización prematura de la cuenta financiera, alentada por el propio Fondo, había contribuido a generar la vulnerabilidad.

Corolario: el episodio dejó tres lecciones, la gestión cautelosa de la apertura de la cuenta financiera, la necesidad de una supervisión de carácter macroprudencial y el abandono de las recetas uniformes en favor de programas ajustados a la naturaleza específica de cada desequilibrio.

3.3.2. Crisis financiera global y crisis de deuda soberana europea (2008-2014)

> El desarrollo de la crisis financiera global y de sus mecanismos de propagación se encuentra en el tema B26; la reforma regulatoria posterior, en el tema B27.

Crisis financiera global (2008-2014): supuso un cambio cualitativo en la actuación del Fondo. En la Cumbre de Londres (2009), el G20 acordó triplicar los recursos del Fondo y respaldó una asignación general de DEG por importe equivalente a 250.000 M$. El Fondo coordinó la respuesta

internacional junto con el G20 en las cumbres de Washington, Londres y Pittsburgh, y reformó su instrumental creando la Línea de Crédito Flexible (2009) y, poco después, el Instrumento de Financiamiento Rápido (2011).

Corolario: el episodio revirtió la tendencia de la década anterior. En 2007 la cartera de créditos del Fondo se encontraba en mínimos históricos y su viabilidad financiera estaba en cuestión. Tres años después, el Fondo se había convertido de nuevo en el eje de la red de seguridad financiera global.

> La crisis de deuda soberana europea y la respuesta institucional de la zona del euro se desarrollan en los temas B43 y B45; la fragilidad de las uniones monetarias incompletas, en el tema B16 §3.1.

Crisis de deuda soberana europea (2010-2014): el FMI participó en los programas de rescate de Grecia (2010 y 2012), Irlanda (2010), Portugal (2011) y Chipre (2013) como integrante de la *troika*, junto con el Banco Central Europeo y la Comisión Europea. Se trataba de un modelo sin precedentes, pues los países rescatados eran economías avanzadas, miembros de una unión monetaria y, por tanto, carentes de política cambiaria propia, y el Fondo actuaba en régimen de cofinanciación con acreedores regionales.

La experiencia griega resultó particularmente difícil. El país encadenó tres programas sucesivos, una reestructuración de la deuda en manos privadas en 2012 (*Private Sector Involvement*), que afectó a unos 200.000 M€ en bonos y supuso una quita nominal próxima a 107.000 M€, y la imposición de controles de capital en 2015. Todo ello generó un intenso debate sobre tres cuestiones: la sostenibilidad de la deuda y el momento adecuado para reconocerla, la viabilidad de la condicionalidad clásica en una economía sin tipo de cambio propio y la gobernanza de la zona del euro.

Corolario: la Oficina de Evaluación Independiente concluyó en 2016 que el Fondo había flexibilizado su criterio de acceso excepcional para permitir el primer programa griego y que la ausencia de reestructuración temprana trasladó pérdidas del sector privado al oficial.

3.3.3. Recuperación y retorno de los grandes programas (2014-2019): el caso argentino

En junio de 2018, Argentina obtuvo un acuerdo Stand-By por 50.000 M$, ampliado en octubre a 57.000 M$, el mayor de la historia del Fondo en términos absolutos, aunque no en porcentaje de la cuota, donde lo supera el primer programa griego (2010). El programa perseguía estabilizar una economía afectada por una fuerte depreciación del peso, inflación elevada y salida de capitales. Las condiciones, sin embargo, se deterioraron, el programa no logró restaurar la confianza de los mercados y fue sustituido en 2022 por un acuerdo EFF destinado a refinanciar las obligaciones pendientes con el propio Fondo. En abril de 2025 le siguió un nuevo EFF a cuatro años por 20.000 M$.

Corolario: el caso ha reavivado tres debates. El primero, sobre la eficacia de los programas en contextos de elevada inestabilidad política, cuando la propiedad local del ajuste no está garantizada más allá del ciclo electoral. El segundo, sobre el riesgo moral asociado a los programas de gran magnitud. El tercero, sobre la aplicación de la política de acceso excepcional, que el personal del Fondo examinó críticamente en la evaluación *ex post* del programa (2021)[25].

[25] La evaluación (FMI, 2021) concluyó que el programa no restableció la confianza en la viabilidad fiscal y exterior ni impulsó el crecimiento. El debate sobre el riesgo moral tiene un precedente en la crisis del Tequila (1994-1995), cuyo rescate permitió reembolsar a los tenedores de tesobonos y limitó las pérdidas de los inversores internacionales.

3.3.4. Pandemia (2020-2021): respuesta de emergencia sin precedentes

La pandemia de COVID-19 provocó la respuesta más rápida y amplia de la historia de la institución:

1. *Financiación de emergencia*: en los primeros meses, el Fondo la concedió a más de ochenta países mediante el Instrumento de Financiamiento Rápido y el Servicio de Crédito Rápido, y elevó temporalmente los límites de acceso.

2. *Asignación de DEG*: en agosto de 2021 se aprobó la mayor asignación general de la historia, por importe equivalente a 650.000 M$, con el propósito de proporcionar liquidez incondicional a todos los miembros.

3. *Alivio del servicio de la deuda*: se activó el Fondo Fiduciario para la Contención y el Alivio de Catástrofes, que permitió cubrir el servicio de la deuda de los países más pobres frente al propio FMI.

Corolario: la asignación de DEG puso de manifiesto la principal limitación del instrumento, su reparto proporcional a las cuotas (apartado 1.3.1). De ese diagnóstico surgió el mecanismo de canalización voluntaria de DEG desde las economías avanzadas hacia las de renta baja, a través del PRGT y del nuevo Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad (2022).

3.3.5. Recrudecimiento de la fragmentación geoeconómica (2022-actualidad): Ucrania y Sri Lanka

Los dos programas más significativos del periodo ilustran, cada uno por su lado, el modo en que la fragmentación geopolítica altera las condiciones de actuación del Fondo.

Ucrania (2023): en marzo de 2023 se aprobó un acuerdo EFF por 15.600 M$, en plena guerra a gran escala. Requirió la creación de una política específica sobre financiación en contextos de incertidumbre excepcionalmente elevada y exigió garantías de financiación (*financing assurances*) de los donantes y acreedores oficiales. Estas garantías aseguraban la cobertura de las necesidades del programa y la sostenibilidad de la deuda y, con ella, la capacidad de reembolso al Fondo. En febrero de 2026, un nuevo EFF a cuatro años por 8100 M$ sustituyó y canceló el de 2023.

Sri Lanka (2023): tras el impago soberano de 2022, el agotamiento de reservas y una inflación superior al 50 %, el Fondo aprobó en marzo de 2023 un acuerdo EFF por 2900 M$. El acuerdo quedó condicionado a la obtención previa de garantías de financiación de los acreedores bilaterales oficiales. Estos acreedores se comprometían a reestructurar su deuda de forma compatible con el programa. El episodio ilustra la principal dificultad de la arquitectura actual. China se ha convertido en acreedor bilateral de primer orden sin pertenecer al Club de París, lo que prolonga los procesos durante años y priva al sistema del foro de coordinación que resolvió las reestructuraciones del s. XX.

Corolario: ambos casos apuntan en la misma dirección. La eficacia del Fondo depende de la existencia de un consenso mínimo entre sus principales accionistas, y ese consenso resulta cada vez más difícil de articular. De ahí la relevancia del Marco Común del G20 para el tratamiento de la deuda, cuyo funcionamiento se examina en el apartado 3.4.2 y, para los países en desarrollo, en el tema B29, apartado 3.4.

3.4. La red de seguridad financiera global y la reestructuración de deuda soberana

Los programas no agotan el papel del Fondo frente a las crisis. En la prevención, el Fondo es la capa central de una red de seguros de liquidez. En la solución, cuando el problema es de solvencia, la financiación ha de acompañarse de una reestructuración de la deuda, para la que no existe un procedimiento concursal internacional, vacío que en buena parte ocupan las políticas del Fondo.

3.4.1. Prevención: la red de seguridad financiera global

> El MEDE se desarrolla en el tema B45, apartado 2.4, y el Acuerdo de Reservas de Contingencia de los BRICS, en el tema B30, apartado 3.5.3. Aquí se recogen como capas de la red.

La **red de seguridad financiera global** (*global financial safety net*) es el conjunto de mecanismos que aseguran a los países frente a las crisis de balanza de pagos. Según el balance publicado por el FMI en octubre de 2025, sus cuatro capas sumaban en 2024 unos 18,5 billones de dólares:

- *Reservas propias*: unos 14 billones, casi el doble que en 2008. Son el autoseguro, rápido e incondicional pero costoso, por el coste de oportunidad de mantener activos líquidos, y mal repartido, pues los países de renta baja apenas reúnen el 1 % del total.

- *Líneas de swap entre bancos centrales*: la Reserva Federal mantiene desde 2013 líneas permanentes e ilimitadas con el Banco Central Europeo y los bancos centrales de Japón, el Reino Unido, Suiza y Canadá. En 2020 abrió líneas temporales con otros nueve, ya expiradas, y desde 2021 ofrece un servicio permanente de *repos* (*FIMA Repo Facility*, por *Foreign and International Monetary Authorities*) que presta dólares a las autoridades monetarias extranjeras contra bonos del Tesoro.

- *Acuerdos regionales de financiación*: unos 1,3 billones, entre ellos el MEDE (2012; 500.000 M€), la Multilateralización de la Iniciativa de Chiang Mai (CMIM, 2010; 240.000 M$), el Acuerdo de Reservas de Contingencia de los BRICS (2014; 100.000 M$), el Fondo Latinoamericano de Reservas (1978) y el Fondo Monetario Árabe (1976). El MEDE financió los programas de España, Chipre y Grecia, mientras que la CMIM y el acuerdo de los BRICS no se han puesto a prueba y condicionan la mayor parte del acceso (el 60 % y el 70 %) a un programa con el Fondo.

- *El FMI*: con una capacidad de préstamo de en torno a 1 billón, es la única capa casi universal y el centro de la red. Además de los programas, ofrece seguros. La FCL y la SLL llevan condicionalidad sobre todo *ex ante*, y la PLL, condicionalidad *ex post* focalizada (apartado 2.1.3).

La red tiene dos deficiencias. La primera es la cobertura desigual, pues las líneas de *swap* son discrecionales y quienes carecen de ellas dependen de sus reservas y del Fondo. La segunda es la fragmentación, pues las capas se coordinan poco entre sí y el estigma limita el uso de los instrumentos precautorios.

3.4.2. Solución: la reestructuración de deuda soberana

> Las reestructuraciones de deuda soberana, las cláusulas de acción colectiva, el Marco Común del G20 y la Mesa Redonda Global sobre la Deuda Soberana se desarrollan en el tema B29, apartados 3.3 y 3.4. Aquí se recogen desde la perspectiva de las políticas del Fondo.

Prestar a un país con deuda insostenible sin reestructurarla traslada las pérdidas de los acreedores privados al sector oficial, como ocurrió en el primer programa griego. Ahora bien, la reestructuración choca con un problema de acción colectiva, porque a cada acreedor le conviene que los demás acepten la quita, y no existe un procedimiento concursal que imponga a la minoría la decisión de la mayoría.

Mecanismo estatutario (2001-2003): en noviembre de 2001, Anne Krueger, primera subdirectora gerente del Fondo, propuso un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM). Mediante una enmienda del Convenio Constitutivo, una mayoría cualificada de acreedores, con voto agregado sobre todos los instrumentos, vincularía a la minoría, con suspensión de los litigios y un foro independiente de resolución de disputas. En abril de 2003, no obstante, el CMFI lo consideró inviable ante la oposición de EE. UU., con veto sobre la enmienda (apartado 1.2.2), de los acreedores privados y de muchos emisores emergentes.

Enfoque contractual: las *cláusulas de acción colectiva* (CAC) permiten que una mayoría cualificada de tenedores modifique las condiciones de pago con efecto para todos. México las incorporó en febrero de 2003 a sus bonos de ley neoyorquina, y en la zona del euro son obligatorias desde 2013. Sin embargo, como se votaban serie por serie, un fondo disidente podía comprar una minoría de bloqueo en una emisión, y el litigio contra Argentina, en el que los tribunales de Nueva York interpretaron la cláusula *pari passu* como obligación de pago a prorrata, reforzó la posición de los disidentes. De ahí las *CAC reforzadas* de agregación simple (*single-limb*), con una única votación para todas las series, y una nueva cláusula *pari passu*, que el Directorio del Fondo respaldó en 2014.

Préstamo con atrasos: la regla tradicional impedía al Fondo prestar a un país con atrasos, lo que daba a cualquier acreedor un veto sobre el programa. Desde 1989 el Fondo puede hacerlo pese a los atrasos con acreedores privados (con los bonistas, desde 1998) si el deudor negocia de buena fe, y desde 2015 pese a los atrasos con acreedores oficiales, en condiciones tasadas. Cuando el país reestructura, el Fondo solo aprueba el programa si obtiene de los acreedores oficiales garantías de financiación compatibles con él.

La revisión de 2022 precisó el criterio de buena fe, y la reforma de abril de 2024 permite al Fondo prestar, con salvaguardas adicionales, cuando no se alcanza a tiempo un acuerdo representativo con los acreedores oficiales. La reforma responde a demoras como las de Sri Lanka o Zambia.

Acceso excepcional: desde 2002, a raíz de los grandes rescates de los años noventa, los programas que superan los límites de acceso (apartado 2.1.2) exigen, entre otros criterios, una probabilidad elevada de que la deuda sea sostenible. La excepción por riesgo de contagio sistémico, añadida en 2010 para el primer programa griego, se suprimió en 2016. Ese año se admitió el acceso excepcional con deuda sostenible, pero no con probabilidad elevada, si otros acreedores aportan financiación, incluso mediante un *reperfilamiento*, es decir, una extensión de los vencimientos sin quita del principal. La aplicación de ese criterio de 2016 al programa argentino de 2018 sigue en debate.

Marco Común del G20 (2020): incorpora a China y a los demás acreedores ajenos al Club de París a un comité único de acreedores oficiales para los 73 países elegibles para la suspensión del servicio de la deuda de 2020. El análisis de sostenibilidad de la deuda del Fondo y el Banco

Mundial fija la magnitud del alivio, y el programa del Fondo, que exige garantías de financiación del comité, ancla el proceso.

La lentitud de los primeros casos del Marco Común (Chad, Zambia, Ghana y Etiopía) impulsó la reforma de 2024. En septiembre de 2026, la declaración de la presidencia estadounidense tras la reunión de ministros de Finanzas de Asheville reiteró el compromiso de aplicarlo de forma "predecible, oportuna, ordenada y coordinada", pero China, principal acreedor bilateral de los países en desarrollo, objetó ese párrafo.

Mesa Redonda Global sobre la Deuda Soberana (2023): copresidida por el FMI, el Banco Mundial y la presidencia del G20, reúne a acreedores de todo tipo y a deudores para construir entendimientos no vinculantes. Estos entendimientos se recogen en un manual de reestructuración (*Sovereign Debt Restructuring Playbook*, 2025, actualizado en 2026) que fija plazos orientativos, como doce meses desde el memorando con el comité oficial para cerrar los acuerdos bilaterales.

Contratos, foros de acreedores y políticas del Fondo persiguen así, sin procedimiento concursal, reestructuraciones tempranas, suficientes y no bloqueadas por una minoría, pero el sistema sigue sin suspensión automática de pagos y sin un árbitro que imponga la comparabilidad de trato.

Conclusiones

Creado en 1944 para vigilar un sistema de tipos de cambio fijos, el FMI ha sobrevivido al fin de ese sistema y se ha reconvertido en gestor de crisis de deuda, supervisor de las políticas de sus miembros y proveedor de liquidez de emergencia. Su diseño financiero, sin apalancamiento y con la condición de acreedor preferente, le da una solidez notable. Sin embargo, las cuotas que lo sostienen fijan también el voto, reflejan el peso económico de la década de 2000 y dejan a EE. UU. un veto sobre las decisiones estructurales, de modo que su fortaleza financiera y su principal debilidad política tienen el mismo origen. El éxito de sus programas depende sobre todo de la propiedad local, del ritmo del ajuste y de reestructurar a tiempo la deuda insostenible, lecciones aprendidas desde la década perdida latinoamericana hasta Grecia.

El FMI es la institución central del sistema monetario internacional, nacida con Bretton Woods (tema B20) y reconvertida tras su final (tema B21). Sus programas aplican las teorías del ajuste y responden a los mecanismos de las crisis de balanza de pagos, de modo que la condicionalidad cambia según el origen fiscal, autocumplido o financiero de cada crisis (tema B17). Por su parte, la deuda externa de los países en desarrollo y su reestructuración plantean el problema de coordinar a acreedores dispersos (tema B29), y los bancos multilaterales completan la arquitectura de Bretton Woods con financiación a largo plazo (tema B30). Por último, el MEDE es la capa regional europea de la red de seguridad financiera global (tema B45).

Los programas de la crisis de deuda soberana europea pusieron en cuestión el diseño de la condicionalidad. Blanchard y Leigh (2013) mostraron que las previsiones del Fondo para las economías europeas que consolidaron en 2010-2011 suponían multiplicadores fiscales de en torno a 0,5, cuando los efectivos se situaban entre 0,9 y 1,7. La austeridad contrajo así el producto más de lo previsto (tema A40, apartado 3.2). Tampoco está resuelta la reestructuración de la deuda soberana, para la que el CMFI consideró inviable en 2003 el mecanismo estatutario propuesto por Krueger. La lentitud del Marco Común del G20 y el peso de China como acreedor ajeno al Club de París mantienen la duda de si bastan contratos y foros voluntarios sin un procedimiento concursal internacional (apartado 3.4.2).

B28. Desarrollo económico

Economía de los países en desarrollo. Teorías recientes del desarrollo económico. Evidencia empírica, con especial referencia a la aproximación experimental, e implicaciones para el diseño de políticas.

Introducción

La mayor parte de la población mundial vive en **países en desarrollo** (PED), y la distancia que los separa de las economías avanzadas es, desde los orígenes del sistema económico internacional, una de sus cuestiones centrales. El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento nació en Bretton Woods (1944) para financiar la reconstrucción y el desarrollo, y la descolonización de las décadas siguientes multiplicó el número de países que reclamaban un orden económico atento a sus necesidades. Desde entonces, al entramado de Bretton Woods se ha añadido un andamiaje específico para la **financiación del desarrollo**, formado por la ayuda oficial bilateral, los bancos regionales de desarrollo y otros fondos multilaterales. Ese andamiaje responde a que, pese a décadas de crecimiento, la **pobreza extrema**, que afectaba a más de un tercio de la población mundial en 1990, sigue afectando hoy a en torno a una de cada diez personas.

Para cerrar esa distancia, los pioneros de las décadas de 1940 a 1970 confiaron en la industrialización y la planificación; desde los años setenta, el enfoque de las necesidades básicas y, más tarde, el de las capacidades de Amartya Sen pusieron el acento en las personas; el Consenso de Washington lo puso en la estabilidad macroeconómica y la apertura, y el nuevo institucionalismo, en las instituciones. Los Objetivos de Desarrollo del Milenio (2000) y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (2015) han dado a ese esfuerzo metas comunes. Alcanzarlas depende de la estrategia de desarrollo que siga cada país (tema B28), de la financiación exterior con que cuente, incluida la ayuda oficial al desarrollo (tema B29), y de las instituciones multilaterales que canalizan buena parte de ella, el Grupo Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo (tema B30).

La **teoría del desarrollo económico** constituye una rama de la ciencia económica que busca explicar por qué unos países alcanzan altos niveles de bienestar y otros no, y cómo puede impulsarse el proceso de desarrollo en los países más rezagados. A diferencia de la teoría del crecimiento, que se centra en variables cuantitativas (PIB, acumulación de capital), la teoría del desarrollo incorpora dimensiones cualitativas (instituciones, distribución, salud, educación) y presta especial atención a las peculiaridades estructurales de los países en desarrollo (PED). En la formulación de Amartya Sen (1999), el desarrollo consiste en ampliar las libertades reales de las personas para vivir la vida que valoran (apartado 2.2.2).

El interés académico por esta cuestión se intensificó tras la Segunda Guerra Mundial, y desde entonces ha dado lugar a un cuerpo teórico amplio y heterogéneo que ha evolucionado significativamente a lo largo de las décadas.

El tema estudia la teoría del desarrollo económico en tres partes:

- *Fundamentos*: características de los PED y medición del desarrollo.

- *Teorías del desarrollo*: de los pioneros (décadas de 1940 a 1970) a las necesidades básicas y las capacidades, el Consenso de Washington, el Post-Consenso, el nuevo institucionalismo y los modelos alternativos.

- *Evidencia empírica e implicaciones para el diseño de políticas*: los determinantes profundos, el diagnóstico del crecimiento, la aproximación experimental, las implicaciones de política y el marco de los ODM y los ODS.

1. Fundamentos: características de los PED y medición del desarrollo

Antes de exponer las teorías del desarrollo conviene delimitar su objeto, es decir, qué rasgos comparten los países en desarrollo y cómo se miden el desarrollo, la pobreza y la desigualdad.

1.1. Características de los países en desarrollo

La teoría del desarrollo se centra en el estudio y diseño de políticas relativas a los países en desarrollo y los países menos avanzados. En estos países, a pesar de constituir un grupo muy heterogéneo, pueden identificarse una serie de rasgos comunes que, con cautela, se agrupan en cuatro categorías: rasgos económicos, institucionales, sociales y demográficos.

1.1.1. Rasgos económicos

Estructura económica: predomina un sector primario[1] poco mecanizado y, por ello, de baja productividad. A su lado conviven una industria frágil y escasamente competitiva, unos servicios poco desarrollados y una economía sumergida de peso significativo (p. ej. cerca del 38 % del PIB en África Subsahariana frente al 23 % en Europa y el 17 % en la OCDE, media de 2010-2014). El mercado de trabajo presenta trabajadores poco cualificados y una elevada infrautilización de la mano de obra, cuya forma dominante es el subempleo y el empleo informal, más que el desempleo abierto.

Variables flujo: la baja productividad mantiene reducida la renta per cápita, el ahorro es escaso porque el consumo absorbe casi toda la renta, y la dependencia del exterior es elevada. Las ventas al exterior se concentran en materias primas y alimentos (*commodities*), bienes de precios volátiles y márgenes estrechos cuya demanda, por la ley de Engel, crece menos que la renta[2]. Esa concentración genera además una elevada exposición a las perturbaciones exteriores, y por ello la volatilidad del crecimiento de los países en desarrollo duplica aproximadamente la de las economías avanzadas.

Variables *stock*: la deuda externa alcanza niveles elevados. En cambio, la deuda interior o doméstica es, generalmente, comparativamente baja, incluso en relación con países desarrollados. Sin embargo, la composición importa más que el nivel. Al no poder endeudarse en el exterior en su propia moneda, lo que Eichengreen y Hausmann (1999) denominaron *pecado original*, estos países emiten deuda en divisas. Por ello, una depreciación eleva el valor de esa deuda en moneda nacional sin que aumenten los ingresos con los que atenderla.

1.1.2. Rasgos institucionales, sociales y demográficos

Rasgos institucionales:

- *Sector público*: débil capacidad recaudatoria, ineficiencia administrativa y, frecuentemente, problemas de corrupción y captura del Estado. La presión fiscal se sitúa habitualmente entre el 10 % y el 20 % del PIB, frente a valores en torno al 34 % de media en la OCDE y al 40 % en

[1] En estos países, el sector primario emplea entre el 45 % y el 70 % de la mano de obra.

[2] Esa menor elasticidad-renta es uno de los dos fundamentos de la tesis de Prebisch-Singer sobre el deterioro de la relación real de intercambio (RRI), junto con la asimetría en el reparto de las ganancias de productividad (§2.1.3).

la UE. Ello limita severamente la provisión de bienes públicos y refuerza la dependencia de la financiación exterior.

- *Sector financiero*: poco desarrollado, lo que obstaculiza la canalización del ahorro hacia la inversión y la financiación del crecimiento[3]. La exclusión financiera de una parte sustancial de la población y de las pymes explica el recurso a mecanismos informales de crédito y ahorro, con costes muy superiores a los del sistema formal.

Rasgos sociales:

- *Inequidad*: mayor desigualdad económica y clase media exigua. La desigualdad no solo es más elevada, sino más persistente, por la limitada movilidad intergeneracional que impone el acceso desigual a la educación y a la sanidad.

- *Inestabilidad*: conflictividad social y política, alimentada en parte por la desigualdad. La relación es de doble sentido, pues la inestabilidad desincentiva a su vez la inversión a largo plazo y perpetúa el atraso, mecanismo que la literatura institucionalista sitúa en el centro de la explicación del subdesarrollo.

Rasgos demográficos:

- *Nacimientos y muertes*: alta tasa de natalidad y de mortalidad. Esta última no procede únicamente de causas naturales (la mortalidad infantil y las enfermedades transmisibles asociadas a la carencia de saneamiento y de atención sanitaria), sino también de causas violentas. Entre las causas violentas destacan los conflictos armados, cuya incidencia se concentra de forma desproporcionada en los países de renta baja.

- *Crecimiento demográfico*: la población aumenta a un ritmo alto comparado con el del producto nacional, y ello frena la mejora de la renta per cápita. Se trata, no obstante, de una fase, no de una condición permanente. Conforme avanza la transición demográfica, la mortalidad desciende antes que la natalidad, lo que ensancha temporalmente la población en edad de trabajar y abre la denominada *ventana de oportunidad demográfica*, cuyo aprovechamiento depende de que exista capacidad de absorción de empleo.

1.2. La medición del desarrollo, la pobreza y la desigualdad

La medición combina un indicador sintético del desarrollo, el Índice de Desarrollo Humano, con medidas específicas de la pobreza y de la desigualdad, entre ellas el coeficiente de Gini.

1.2.1. Índice de Desarrollo Humano (IDH)

Definición: el indicador más utilizado es el *Índice de Desarrollo Humano*, elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) en su *Informe sobre Desarrollo Humano*. Se construye como media geométrica de tres subíndices con igual ponderación:

- *Renta*: renta nacional bruta (RNB) per cápita en dólares en paridad de poder adquisitivo (PPA) de 2021. Se utiliza la RNB en lugar del PIB para excluir las rentas de filiales extranjeras que repatrían beneficios.

- *Salud*: esperanza de vida al nacer.

[3] La baja renta y el escaso ahorro limitan la expansión del sistema financiero, incluso en los segmentos de menor riesgo, y el crédito es escaso y costoso.

- *Educación*: media de años de escolarización y esperanza de años de escolarización.

Cálculo: cada dimensión se normaliza mediante un subíndice que expresa la posición relativa del país entre unos valores mínimo y máximo predefinidos:

$$I_{\text{dimensión}} = \frac{\text{valor observado} - \text{valor mínimo}}{\text{valor máximo} - \text{valor mínimo}}$$

El subíndice de renta se calcula sobre logaritmos, reflejando la utilidad marginal decreciente de la renta:

$$I_{\text{renta}} = \frac{\ln(\text{RNBpc}) - \ln(\text{mín})}{\ln(\text{máx}) - \ln(\text{mín})}$$

y el de educación es la media aritmética de los subíndices de años medios y años esperados de escolarización. El IDH agregado es la media geométrica de los tres subíndices:

$$\text{IDH} = (I_{\text{salud}} \cdot I_{\text{educación}} \cdot I_{\text{renta}})^{1/3}$$

El recurso a la media geométrica (adoptado en el IDH de 2010) penaliza los desequilibrios entre dimensiones. Un país no puede así compensar un déficit grave en una de ellas con un exceso de igual cuantía en otra, a diferencia de lo que permitía la media aritmética empleada anteriormente.

Interpretación: el IDH oscila entre 0 y 1. Según el *Human Development Report* de 2025 (con datos de 2023), Islandia ocupa el primer puesto (0,972), seguida de Suiza y Noruega (0,970). En el extremo opuesto, Sudán del Sur (0,388), Somalia (0,404) y la República Centroafricana (0,414) cierran la clasificación, y los nueve últimos países son todos del África Subsahariana.

Para paliar algunas de sus limitaciones, el PNUD ha desarrollado indicadores complementarios. Entre ellos figuran el *IDH ajustado por la desigualdad* (IDH-D, desde 2010), que descuenta la pérdida de desarrollo atribuible a la desigualdad interna, el *Índice de Desigualdad de Género* (IDG) y el *Índice de Pobreza Multidimensional* (IPM). Conceptualmente, el IDH se inspira en el enfoque de las capacidades de Amartya Sen (apartado 2.2.2).

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: es multidimensional[4] y comparable internacionalmente.

- *Limitaciones*: la ponderación homogénea de los factores permite alcanzar el mismo valor por caminos muy diferentes, y el índice omite aspectos cualitativos importantes (desigualdad interna, sostenibilidad ambiental, libertades civiles).

[4] Pese a la multidimensionalidad del IDH, el PIB per cápita y su crecimiento siguen siendo el protagonista del desarrollo, con una correlación muy elevada con el IDH.

1.2.2. Medición de la pobreza

Junto a los índices sintéticos de desarrollo conviven tres aproximaciones a la medición de la pobreza, cuya distinción resulta esencial.

Pobreza monetaria absoluta: el Banco Mundial fija líneas internacionales de pobreza expresadas en paridad de poder adquisitivo, que permiten la comparación entre países y a lo largo del tiempo. La línea de pobreza extrema vigente es de 3,00 $ diarios en PPA de 2021 desde junio de 2025 (antes, 2,15 $ en PPA de 2017). Se ha revisado sucesivamente con las nuevas estimaciones de paridad y de las líneas nacionales de pobreza[5], y se complementa con líneas de 4,20 $ y 8,30 $ diarios para los países de renta media-baja y media-alta.

Su virtud es la comparabilidad, y su limitación, que reduce la privación a una única dimensión y depende críticamente de la calidad de las encuestas de hogares, escasas y poco frecuentes en numerosos países. Buena parte de la reducción de la pobreza extrema mundial registrada desde 1990 se concentra, además, en un solo país[6].

Pobreza multidimensional: el Índice de Pobreza Multidimensional (IPM), elaborado por el PNUD y la Iniciativa sobre Pobreza y Desarrollo Humano de Oxford desde 2010, traduce el enfoque de las capacidades a una métrica operativa. Identifica como pobre a quien sufre privación simultánea en un número suficiente de indicadores agrupados en tres dimensiones (salud, educación y nivel de vida). El resultado se descompone en la incidencia de la pobreza, o proporción de personas pobres, y su intensidad, o proporción media ponderada de indicadores en que sufren privación quienes son pobres. El interés analítico del IPM reside en que revela solapamientos que las medidas monetarias ocultan, ya que buena parte de quienes superan la línea de renta siguen careciendo de acceso a saneamiento, electricidad o escolarización.

Pobreza relativa: en las economías avanzadas se emplea con preferencia un umbral definido como fracción de la mediana nacional de la renta disponible equivalente, el 60 % en la UE (Eurostat) y el 50 % en la OCDE. Mide, por tanto, distancia respecto del cuerpo social antes que privación absoluta, de modo que la pobreza relativa puede aumentar en un contexto de mejora generalizada de la renta.

1.2.3. Coeficiente de Gini

Definición: el *coeficiente de Gini* (Gini, 1912) mide la dispersión estadística en la distribución de la renta. Basado en la curva de Lorenz, oscila entre 0 (igualdad perfecta) y 1 (desigualdad máxima).

Cálculo: formalmente (figura B28.1), si A es el área comprendida entre la línea de equidistribución (la bisectriz) y la curva de Lorenz, y B el área situada bajo la curva de Lorenz, el índice se define como:

$$G = \frac{A}{A + B}, \qquad G \in [0, 1]$$

[5] El salto desde 2,15 $ se debe sobre todo a la revisión de las líneas nacionales de pobreza de los países de renta baja, cuya mediana fija la línea internacional, y en menor medida a las nuevas PPA. Con la línea de 3,00 $/día (PPA de 2021), la tasa de pobreza extrema mundial de 2022 se revisó del 9,0 % al 10,5 %, y la del África Subsahariana, del 37 % al 45,5 %. La región concentra unos dos tercios de los pobres extremos del mundo (559 de 838 millones en 2022).

[6] En 1990, el 66 % de la población china vivía en extrema pobreza (línea de 1,90 $/día, PPA de 2011). En 2018, esa cifra era inferior al 1 %.

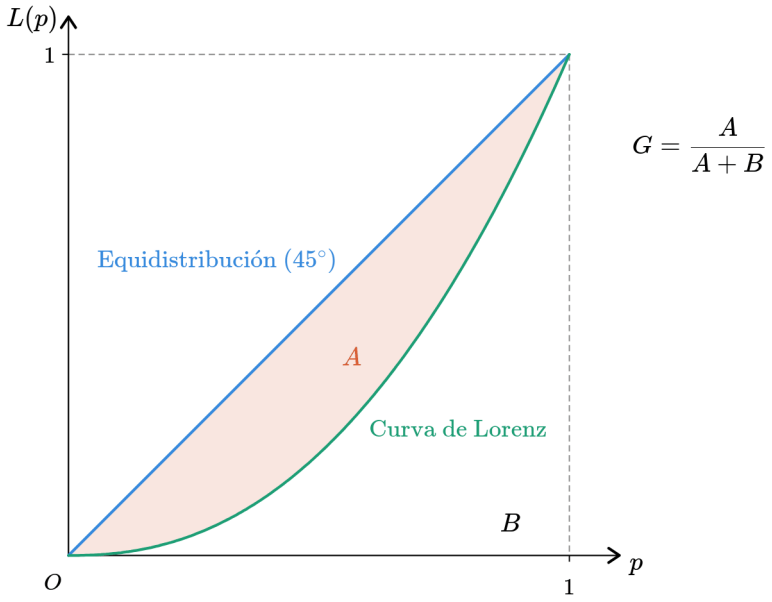

Figura B28.1: Curva de Lorenz y coeficiente de Gini. La curva de Lorenz, $L(p)$, da la proporción acumulada de renta que recibe la proporción acumulada de población, p, y queda por debajo de la línea de equidistribución, la bisectriz. A es el área entre ambas, B el área bajo la curva de Lorenz, y el coeficiente de Gini es $G = A/(A+B)$.

Interpretación: como el triángulo bajo la bisectriz tiene área $A + B = 1/2$, el coeficiente equivale a $G = 2A = 1 - 2B$. Cuanto más se aleja la curva de Lorenz de la diagonal, mayor es el área A y mayor la desigualdad. Aunque el Gini es la medida más difundida, no es la única ni siempre la más informativa. Otras medidas son:

- *Ratios entre percentiles*: resultan más transparentes y sensibles a los extremos de la distribución, en particular el cociente entre la renta del decil superior y la del inferior.

- *Índice de Theil*: procedente de la teoría de la información, presenta la propiedad de ser descomponible aditivamente entre grupos, lo que permite distinguir la desigualdad existente dentro de cada región o sector de la que existe entre ellos.

- *Curva del elefante*: representa, en la formulación de Branko Milanovic[7], el crecimiento de la renta real por percentiles de la distribución mundial entre 1988 y 2008. Mostró que la globalización benefició sobre todo a las clases medias emergentes asiáticas y al 1 % más rico, mientras estancaba las rentas medias-bajas de las economías avanzadas, un hallazgo que ha resultado central en el debate político posterior sobre la globalización.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: ofrece una medida sintética de la desigualdad.

- *Limitaciones*: es una medida relativa, que puede aumentar aunque el número absoluto de personas en pobreza haya disminuido. Además, el Gini puede ser elevado incluso en países

[7] Lakner y Milanovic (2016), *World Bank Economic Review*, 30(2).

desarrollados (p. ej. EE. UU. presenta un Gini de renta disponible en torno a 0,40), por lo que no es necesariamente representativo del grado de subdesarrollo.

1.3. Conclusiones

Los PED comparten una estructura primaria de baja productividad que genera poca renta y poco ahorro. Sus exportaciones se concentran en materias primas de precio volátil y su deuda exterior se emite en divisas, lo que los hace vulnerables a los *shocks*, como evidenció la pandemia de COVID-19. La escasa recaudación limita la provisión de bienes públicos, y la desigualdad alimenta una inestabilidad política que desincentiva la inversión y perpetúa el atraso. El crecimiento demográfico frena la renta per cápita hasta que la transición abre una ventana de oportunidad.

La medición combina un indicador sintético con medidas específicas, cada una con sus límites. El IDH agrega renta, salud y educación con una media geométrica que penaliza los desequilibrios entre dimensiones. La pobreza se mide en términos absolutos, multidimensionales o relativos, y el Gini resume la desigualdad sin reflejar el grado de subdesarrollo. Las peculiaridades estructurales de los PED llevaron a muchos economistas a juzgar insuficiente la teoría del crecimiento convencional para este grupo de países, y de ahí nació el cuerpo teórico propio que estudia el apartado 2.

2. Teorías del desarrollo: de los pioneros a las teorías recientes

La teoría del desarrollo ha evolucionado por generaciones. Los pioneros explicaron el subdesarrollo como una etapa, como una trampa o como fruto de la inserción exterior del país. La reflexión posterior se ordena por décadas. Los años setenta redefinieron el concepto de desarrollo, los ochenta trajeron la contrarrevolución neoclásica y el Consenso de Washington y los noventa, el Post-Consenso de Washington y el nuevo institucionalismo, junto al que han surgido modelos alternativos al neoclásico.

2.1. Los pioneros (décadas de 1940 a 1970)

Entre los autores que fundaron la teoría del desarrollo predominaban los de orientación heterodoxa[8]. Se distinguen tres vertientes, de cada una de las cuales se deriva una recomendación de política (apartado 3.4): quienes conciben el subdesarrollo como una etapa, quienes enfatizan las trampas y círculos viciosos, y quienes ponen el acento en los factores externos. A ellas se añade el estudio de Kuznets (1955) sobre la relación entre desigualdad y desarrollo.

2.1.1. El subdesarrollo como una etapa

La primera vertiente concibe el subdesarrollo como una etapa que puede recorrerse con mayor o menor rapidez. Sus dos modelos de referencia son el dual de Lewis y el de etapas de Rostow.

Modelo dual (Lewis, 1954): una de las limitaciones de los modelos de crecimiento que señalaron los pioneros fue su carácter unisectorial, pues el de Harrod-Domar (keynesiano), como después el de Solow-Swan (neoclásico, 1956), trataba la producción como un agregado. Arthur Lewis (1954) fue uno de los primeros autores en plantear un modelo analítico en el que la economía de un PED puede simplificarse a una economía de dos sectores[9].

▪ *Idea*: el sector moderno absorbe el excedente de trabajo del sector tradicional a un salario constante próximo al de subsistencia, de modo que el desarrollo consiste en un proceso de cambio estructural alimentado por la reinversión del excedente capitalista.

▪ *Razonamiento*: el sector tradicional agrícola, rural, pobre y superpoblado, produce para la subsistencia a partir de trabajo y tierra, $Y_A = f_A(T, L_A)$, y en él existe *desempleo encubierto*[10]. Por su parte, el sector moderno industrial, urbano, con capacidad de ahorro y de acumulación de capital, produce a partir de trabajo y capital, $Y_I = f_I(K, L)$.

▪ *Desarrollo gráfico*: el modelo dual se representa en el plano empleo-salario del sector moderno (figura B28.2):

- *Oferta de trabajo* ($S(L)$): recoge el trabajo que el sector agrícola cede al moderno a cada salario. Es horizontal al salario w_S, ligeramente superior al de subsistencia, mientras queda excedente de trabajo agrícola, porque retirar del campo trabajadores con productividad marginal nula no reduce su producción. Es creciente a partir del punto de inflexión, L_T, porque atraer más trabajadores exige entonces elevar el salario.

[8] Su contexto fue el predominio keynesiano (modelo Harrod-Domar, centrado en el ahorro y la inversión), el milagro económico soviético, con industrialización dirigida y autarquía, y la descolonización.

[9] El alejamiento de los modelos unisectoriales tuvo dos implicaciones, la existencia de efectos acumulativos y la posibilidad de equilibrios múltiples.

[10] Productividad marginal nula del trabajo excedente, de modo que retirarlo del campo no reduce la producción agrícola.

- *Demanda de trabajo* ($D(L)$): recoge la productividad marginal del trabajo en el sector moderno, decreciente, y su posición depende del capital acumulado.

- *Equilibrio*: en el punto 0, la demanda $D_0(L)$ corta la oferta en el tramo horizontal, con empleo L_0 y salario w_S, y el área entre la demanda y el salario es el excedente capitalista.

▪ *Dinámica*: el desarrollo se articula en dos fases, separadas por el punto de inflexión:

1. *Fase de oferta ilimitada de trabajo*: mientras exista excedente, el salario real permanece constante y todas las ganancias de productividad se traducen en excedente capitalista. Su reinversión ($\Delta K > 0$) desplaza hacia la derecha la demanda de trabajo, de $D_0(L)$ a $D_{0'}(L)$, y permite absorber una nueva tanda de trabajadores al mismo salario (del punto 0 al $0'$, con empleo $L_{0'}$). El proceso es acumulativo, pues cuanto mayor es el excedente, mayor la inversión y mayor la absorción del periodo siguiente.

2. *Fase neoclásica*: el proceso termina cuando ya no queda mano de obra sobrante que absorber, en el *punto de inflexión de Lewis* (*Lewis turning point*). A partir de él, atraer un trabajador adicional exige elevar el salario, y los salarios reales crecen con la productividad (con la demanda $D_1(L)$, el salario sube a w_1 en el punto 1). El debate sobre si China ha alcanzado ya ese punto ha ocupado a la literatura durante la última década.

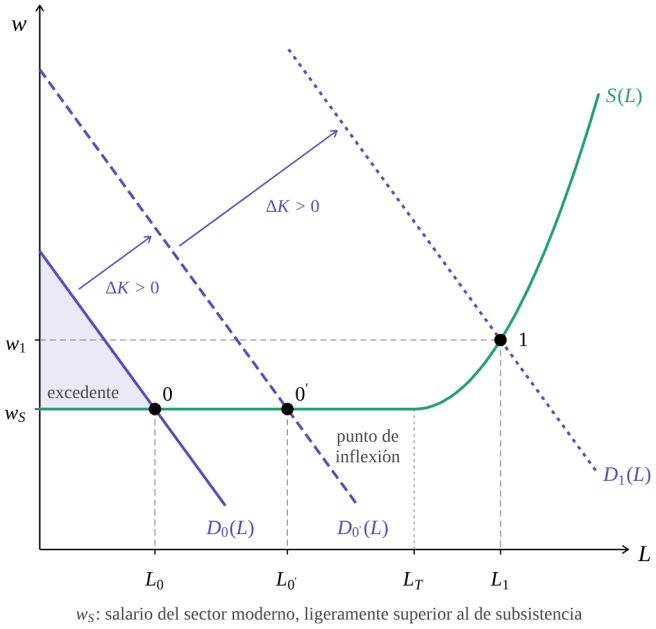

Figura B28.2: Modelo dual de Lewis (1954). La oferta de trabajo es ilimitada a un salario constante próximo al de subsistencia hasta el punto de inflexión.

▪ *Extensiones*: el *modelo de Harris-Todaro* (1970) refinó el enfoque de Lewis para explicar una paradoja observada en muchos PED, la persistencia de fuertes flujos migratorios del campo a la ciudad pese a la existencia de elevado desempleo urbano. La decisión de migrar no depende del salario urbano efectivo, sino del esperado (el salario del sector formal ponderado por la probabilidad de obtener empleo). Mientras ese salario esperado supere la renta agrícola, la migración prosigue y genera un equilibrio con desempleo urbano involuntario (o subempleo en el sector informal). Por ello, las medidas que elevan el salario o el empleo urbano sin actuar sobre

el medio rural pueden ser contraproducentes, al atraer más migrantes de los que la ciudad es capaz de absorber (la *paradoja de Todaro*).

- *Conclusiones*:

  - *Aspectos positivos*: el modelo fue influyente al poner de manifiesto la dualidad de las economías PED y la importancia del cambio estructural.

  - *Limitaciones*: en los PED el desempleo abierto suele concentrarse en las ciudades y no en el campo (de ahí el modelo de Harris-Todaro), los capitalistas no siempre reinvierten y la movilidad intersectorial perfecta es un supuesto fuerte.

Modelo de etapas (Rostow, 1960): Walt Whitman Rostow lo formuló en *The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto* (1960), cuyo subtítulo revela su propósito, ofrecer en plena Guerra Fría una secuencia histórica alternativa a la marxista, en la que el desarrollo culmina en la sociedad de consumo y no en el socialismo.

- *Idea*: todos los países atraviesan cinco etapas sucesivas, la *sociedad tradicional* (economía agrícola de subsistencia), las *precondiciones para el despegue* (mecanización agrícola y desarrollo del transporte), el *despegue* (rápido aumento del ahorro y de la inversión, con adopción de tecnología), la *marcha hacia la madurez* (diversificación económica y difusión tecnológica) y la *era del consumo de masas* (terciarización y consumo masivo).

- *Razonamiento*: el elemento analítico central es la caracterización del despegue, que Rostow define mediante tres condiciones simultáneas:

  - *Salto en la tasa de inversión*: la inversión productiva ha de elevarse desde el entorno del 5 % hasta superar el 10 % de la renta nacional, umbral a partir del cual el crecimiento del producto excede de forma sostenida al de la población. La conexión con el modelo de Harrod-Domar es directa, pues la tasa de acumulación determina el crecimiento.

  - *Sectores líderes*: el desarrollo de uno o varios sectores manufactureros con elevada tasa de crecimiento, capaces de arrastrar al resto de la economía mediante encadenamientos, noción próxima a los eslabonamientos de Hirschman (1958).

  - *Marco institucional*: un entramado político, social e institucional capaz de convertir el excedente en inversión, en lugar de en consumo suntuario o en salida de capitales.

- *Conclusiones*:

  - *Aspectos positivos*: junto con Harrod-Domar y Rosenstein-Rodan, influyó en los modelos de brecha del Banco Mundial para estimar necesidades de financiación, porque la brecha entre el ahorro observado y el requerido para el despegue daba un criterio operativo sobre el que fundamentar la ayuda exterior.

  - *Limitaciones*: Kuznets objetó que muchos países alcanzaron etapas avanzadas sin las elevadas tasas de ahorro previstas. Al modelo se le reprocha además su carácter mecanicista y unilineal, y las etapas no son irreversibles, como ilustra el retroceso de la economía rusa tras la disolución de la Unión Soviética (1991). El modelo de Rostow ignora, por último, el contexto internacional, objeción que formula el estructuralismo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

2.1.2. Circularidades, equilibrios múltiples y trampas

Frente a la concepción del subdesarrollo como etapa de una senda común, otros autores sostienen que existen restricciones endógenas que lo perpetúan. Su fundamento analítico común es la **causación acumulativa** (*circular cumulative causation*), es decir, la existencia de mecanismos de retroalimentación positiva que amplifican las diferencias iniciales en lugar de corregirlas. Por ello, donde la teoría neoclásica predice convergencia condicional, por los rendimientos decrecientes del capital, esta perspectiva predice divergencia. La idea se construyó en buena parte al margen de la economía del desarrollo:

▪ *Allyn Young (1928)*: señaló la interdependencia entre el tamaño del mercado y la división del trabajo.

▪ *Gunnar Myrdal (1957)*: acuñó el término y distinguió los efectos de arrastre (*spread*), por los que la región próspera dinamiza a la atrasada, de los de succión (*backwash*), por los que atrae sus recursos y su trabajo cualificado, con predominio tendencial de los segundos[11].

▪ *Nicholas Kaldor (1957, 1966)*: lo ligó a la industrialización mediante las economías de aglomeración y la ley de Verdoorn.

▪ *Kenneth Arrow (1962)*: proporcionó el mecanismo microeconómico al modelizar el aprendizaje por la práctica (*learning by doing*) como fuente de rendimientos crecientes.

Trampas de pobreza (Nurkse, 1953; Azariadis y Drazen, 1990): Ragnar Nurkse (1953) identificó los círculos viciosos de la pobreza, intuición que Costas Azariadis y Allan Drazen (1990) formalizaron después mediante externalidades de umbral.

▪ *Idea*: la economía puede descansar en un equilibrio estable de renta baja al que retorna tras cualquier perturbación de escasa magnitud, de modo que el subdesarrollo no es una posición transitoria sino un estado de reposo.

▪ *Razonamiento*: Nurkse identificó dos círculos viciosos, reforzados, sin ser por sí mismos mecanismos circulares, por unos mercados financieros subdesarrollados, que limitan el trasvase del ahorro hacia la inversión, y por un tejido productivo débil:

- *Círculo de la oferta*: la renta baja solo permite un ahorro bajo, el ahorro bajo financia una inversión insuficiente, la inversión insuficiente mantiene la productividad escasa y la productividad escasa condena a la renta a seguir siendo baja.
- *Círculo de la demanda*: la renta baja hace que el mercado interno sea reducido, el mercado reducido ofrece escaso incentivo a invertir, la falta de inversión mantiene la productividad escasa y esta, de nuevo, la renta baja.

▪ *Desarrollo gráfico*: en el modelo de Azariadis y Drazen (1990), cuando el rendimiento de la acumulación (especialmente de capital humano) depende del *stock* ya existente, la función de producción presenta un tramo de rendimientos crecientes que genera equilibrios múltiples. La trampa de pobreza se representa en el plano capital per cápita-producto per cápita (figura B28.3):

[11] Myrdal, institucionalista, incluía entre las causas del subdesarrollo el escaso desarrollo institucional, y no solo la escasa acumulación de capital.

- *Curva de ahorro* ($sf(k)$): recoge el ahorro por trabajador, una fracción s de la producción per cápita, $f(k)$, que financia la inversión bruta. Es cóncava en los niveles bajos y altos de capital, por los rendimientos decrecientes, y el tramo de rendimientos crecientes la hace convexa en los niveles intermedios.

- *Inversión de reposición* ($(n+\delta)k$): recoge la inversión que mantiene constante el capital per cápita, porque compensa la depreciación, a la tasa δ, y el crecimiento de la población, a la tasa n. Es una recta que parte del origen, de pendiente $n+\delta$, porque es proporcional a k.

- *Equilibrio*: ambas curvas se cortan, además de en el origen, tres veces, en dos equilibrios estables, uno en la trampa de pobreza (k_T^*) y otro en un nivel alto de desarrollo (k_D^*), y en uno inestable intermedio (k_U) que actúa como umbral. Si el capital se sitúa por debajo de ese umbral, la economía gravita hacia la trampa, y solo un impulso que lo lleve por encima de k_U (*big push*, apartado 3.4.2) la conduce a k_D^*. El panel inferior lo muestra en tasas, pues el capital per cápita crece a la tasa $g_k = sf(k)/k - (n+\delta)$, negativa entre k_T^* y k_U y positiva entre k_U y k_D^*.

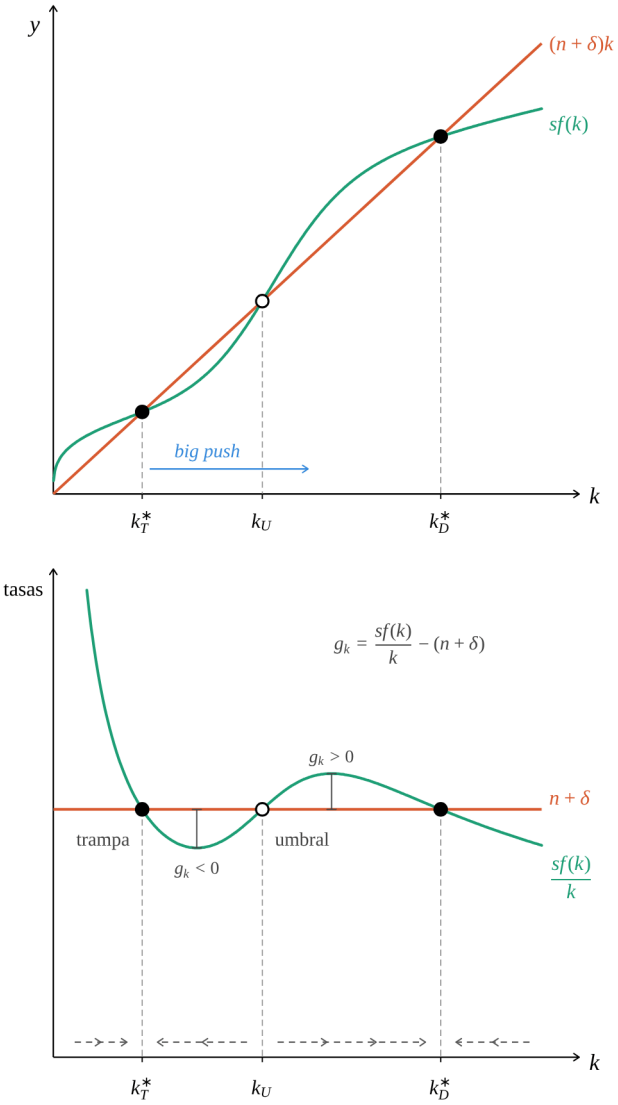

Figura B28.3: Trampa de pobreza. El modelo de Solow con función de producción no cóncava tiene equilibrios múltiples, y el *big push* permite escapar al equilibrio alto.

- *Conclusiones*:

- *Aspectos positivos*: proporciona la justificación analítica más sólida del impulso de gran escala y de la ayuda exterior concentrada en el tiempo frente a la ayuda sostenida.

- *Limitaciones*: la existencia empírica de las trampas es objeto de controversia. William Easterly ha señalado que numerosos países muy pobres han crecido de forma sostenida sin recibir impulso alguno, y que la persistencia del atraso se explica mejor por la calidad institucional que por un umbral tecnológico. El modelo tampoco especifica dónde se sitúa el umbral, lo que limita considerablemente su utilidad operativa.

Trampas demográficas (Nelson, 1956): Richard Nelson (1956) formuló la *trampa de equilibrio de nivel bajo* (*low-level equilibrium trap*).

▪ *Idea*: la trampa puede originarse en la propia dinámica de la población. Si el crecimiento demográfico responde positivamente a la renta per cápita en los niveles bajos, todo aumento del producto se traduce en más habitantes antes que en mayor renta por habitante, de modo que la economía queda atrapada en un equilibrio de subsistencia.

▪ *Razonamiento*: la renta per cápita, y, crece a la tasa $g_y = g_Y - n$, diferencia entre la tasa de crecimiento de la renta nacional, g_Y, y la de la población, n, y ambas dependen del nivel de y. Gráficamente, la trampa demográfica se representa en el plano renta per cápita-tasas de crecimiento (figura B28.4):

- *Tasa de crecimiento de la población*, $n(y)$: es nula en la renta de subsistencia, y_S, y negativa por debajo de ella. Por encima, crece deprisa con la renta, porque cae la mortalidad, hasta aplanarse en un máximo fisiológico.

- *Tasa de crecimiento de la renta*, $g_Y(y)$: es nula también en y_S, donde el ahorro neto se anula, y creciente, porque el ahorro y la inversión aumentan con la renta. Cerca de la subsistencia tiene menos pendiente que $n(y)$, pero sigue subiendo cuando esta se aplana.

- *Transición demográfica* (tramo discontinuo): en las rentas altas la natalidad cae y $n(y)$ desciende, posibilidad que el modelo no contempla.

- *Equilibrio*: las dos curvas se cortan dos veces. El punto 0, en y_S, es un equilibrio estable de nivel bajo, porque entre y_S y el umbral se cumple $n(y) > g_Y(y)$ y la renta per cápita retrocede hacia él ($g_y < 0$), y por debajo de y_S la población disminuye más deprisa que la renta. El punto U, en y_U, es un umbral inestable, pues solo si el producto crece con la intensidad suficiente para rebasarlo, la renta per cápita aumenta de forma sostenida ($g_Y(y) > n(y)$, $g_y > 0$). La distancia entre ambos puntos mide la fuerza de la trampa, que refuerzan la elevada correlación entre renta per cápita y crecimiento poblacional, una propensión marginal a invertir reducida y la escasez de suelo cultivable.

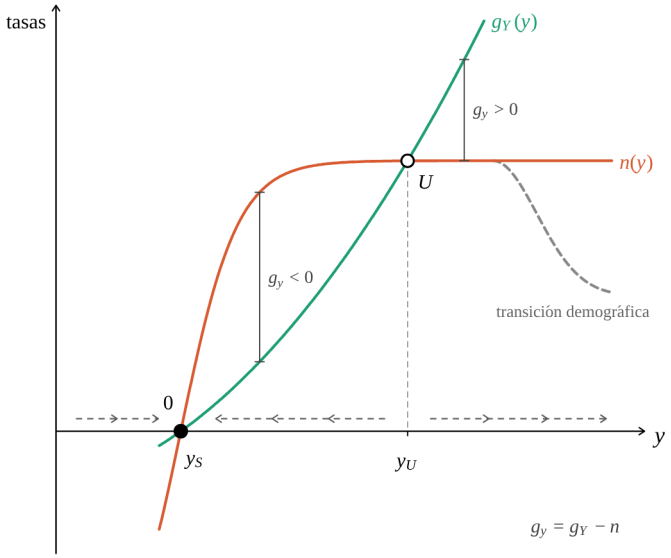

Figura B28.4: Trampa de equilibrio de nivel bajo (Nelson, 1956). Entre la renta de subsistencia, y_S (punto 0, estable), y el umbral, y_U (punto U, inestable), la población crece más deprisa que la renta, $n(y) > g_Y(y)$, y la renta per cápita vuelve al punto 0. Pasado el umbral, la renta per cápita crece de forma sostenida.

- *Conclusiones*:

- *Aspectos positivos*: incorpora la demografía al análisis del desarrollo y ofrece el fundamento analítico de las políticas de planificación familiar que dominaron la agenda internacional durante los años sesenta y setenta.

- *Limitaciones*: la evidencia posterior desmintió la premisa central, pues la transición demográfica ha reducido las tasas de natalidad conforme aumentaba la renta, sin necesidad de impulso externo. La relación positiva entre renta y crecimiento poblacional resultó ser, así, un fenómeno de fase y no una constante. El planteamiento subestima además el efecto de la educación femenina y de la reducción de la mortalidad infantil sobre la fecundidad.

2.1.3. Factores externos: la hipótesis centro-periferia

Las dos vertientes anteriores buscan la causa del subdesarrollo en el interior de la economía atrasada. En cambio, una tercera corriente la sitúa fuera, en la forma en que el país se inserta en la economía mundial. Su premisa compartida es que el comercio internacional, lejos de ser neutral, transmite el atraso, de modo que la especialización que recomienda la teoría de la ventaja comparativa perpetúa la brecha. La formulación estructuralista localiza el problema en el deterioro de los precios relativos, y la ley de Thirlwall, en la restricción que el sector exterior impone al ritmo de crecimiento.

El estructuralismo de la CEPAL (Prebisch, 1949; Singer, 1950): la escuela estructuralista de la CEPAL[12], encabezada por Raúl Prebisch, formuló la *hipótesis del centro-periferia*. Hans Singer (1950), desde la sede de las Naciones Unidas en Nueva York, llegó a la vez a la misma tesis sobre la relación real de intercambio.

[12]Comisión regional de las Naciones Unidas, creada en 1948.

▪ *Idea*: el desarrollo y el subdesarrollo no son fenómenos independientes, sino los dos polos de un mismo sistema centro-periferia, en el que el comercio internacional y la especialización asimétrica perpetúan el atraso[13].

▪ *Razonamiento*: la hipótesis se sustenta en tres argumentos interrelacionados:

- *Argumento estructural*: la economía mundial se divide en centro, con estructuras productivas industriales y diversificadas, y periferia, especializada en productos primarios de bajo valor añadido[14]. Esa asimetría estructural, y no la mera dotación de factores, explica la distinta capacidad de una y otra para retener los frutos del progreso técnico.

- *Argumento de la relación real de intercambio*: la RRI se deteriora tendencialmente para la periferia. En primer lugar, por la ley de Engel, la elasticidad-renta de la demanda de productos primarios es inferior a la unidad mientras que la de las manufacturas la supera, por lo que el crecimiento de la renta mundial desplaza la demanda hacia los bienes que exporta el centro ($\downarrow P_X$). En segundo lugar, por la asimetría en la distribución de las ganancias de productividad, pues en el centro el poder sindical y la estructura oligopolística permiten retenerlas en forma de salarios y beneficios (P_M no desciende), mientras que en la periferia el excedente de mano de obra las traslada a los compradores exteriores mediante menores precios de exportación. Los PED deben, por tanto, exportar cada vez más por cada unidad importada.

- *Argumento histórico*: durante el s. XIX las relaciones centro-periferia actuaron como motor de crecimiento, por la vía de la demanda de materias primas y de los flujos de factores, pero esa transmisión se interrumpió en el s. XX por la ley de Engel, la autosuficiencia agrícola del centro (p. ej. la política agrícola común europea), el desarrollo del comercio de servicios y la volatilidad de las *commodities*.

▪ *Conclusiones*:

- *Aspectos positivos*: incorporó al análisis del desarrollo la dimensión internacional que las teorías anteriores omitían, y su diagnóstico sobre la volatilidad y la escasa elasticidad-renta de las materias primas conserva plena vigencia, como muestra la persistencia de la maldición de los recursos naturales.

- *Limitaciones*: la evidencia sobre el deterioro tendencial de la RRI es más débil de lo que la hipótesis sostiene, pues las series de largo plazo muestran una tendencia negativa moderada dominada por una volatilidad muy superior. El planteamiento no anticipó, además, que numerosas economías periféricas lograran industrializarse y exportar manufacturas, lo que erosionó la propia dicotomía centro-periferia y restó influencia al estructuralismo a partir de los años ochenta.

La ley de Thirlwall (1979): Anthony Thirlwall (1979) desplaza el foco desde los precios hacia las cantidades.

▪ *Idea*: el crecimiento de una economía abierta no está limitado por la oferta (la disponibilidad de factores), sino por la demanda exterior, de modo que ningún país puede crecer de forma sostenida por encima del ritmo que su balanza de pagos permite financiar.

[13] La especialización es perniciosa para estos autores (a diferencia de Ricardo) porque consideran los aspectos dinámicos del comercio (p. ej. el accidente histórico), mientras que las teorías (neo)clásicas son esencialmente estáticas.

[14] El estructuralismo de la CEPAL debe distinguirse de la teoría de la dependencia, más radical y de inspiración marxista (§3.4.3). Cardoso y Faletto la matizaron con la noción de "desarrollo dependiente-asociado", y Wallerstein la integró en su teoría del sistema-mundo (centro, semiperiferia y periferia).

▪ *Razonamiento*: si la cuenta corriente ha de mantenerse en equilibrio a largo plazo y los precios relativos son estables, el crecimiento del país se aproxima al crecimiento mundial ajustado por la ratio de elasticidades-renta, $g_Y = (\varepsilon_{XY^*}/\varepsilon_{MY}) \cdot g_{Y^*}$, donde g_Y es la tasa de crecimiento del país, ε_{XY^*} la elasticidad-renta de la demanda de sus exportaciones, ε_{MY} la elasticidad-renta de sus importaciones y g_{Y^*} la tasa de crecimiento del resto del mundo. La restricción depende, por tanto, de la composición de la especialización, más que del volumen exportado. Así, un país que exporta bienes de baja elasticidad-renta e importa bienes de alta elasticidad ($\varepsilon_{XY^*} < \varepsilon_{MY}$) crece necesariamente por debajo del resto del mundo, y su brecha se amplía con el tiempo. Esta especialización asimétrica es la misma que la de Prebisch-Singer, leída en términos de cantidades en lugar de precios.

▪ *Conclusiones*:

- *Aspectos positivos*: presenta un buen ajuste empírico, especialmente en los países en desarrollo, y ofrece un criterio operativo de política económica. Según ese criterio, la vía para relajar la restricción no es devaluar, sino modificar la estructura exportadora hacia bienes de mayor elasticidad-renta.

- *Limitaciones*: omite el papel de los precios y del tipo de cambio real, no considera que los flujos de capital permitan sostener déficits durante periodos prolongados, y supone elasticidades constantes cuando la propia transformación productiva las modifica.

2.1.4. Desigualdad y desarrollo: la curva de Kuznets (Kuznets, 1955)

Origen: Simon Kuznets (1955), con series de EE. UU., el Reino Unido y Alemania, estudió cómo cambia la desigualdad a lo largo del desarrollo.

Idea: la desigualdad sigue una U invertida respecto de la renta per cápita, pues aumenta en las primeras fases del desarrollo y disminuye después.

Razonamiento: en una economía dual como la de Lewis, el trabajo pasa de un sector tradicional, pobre e igualitario, a otro moderno, más rico y más desigual. Al principio, la reasignación añade a la desigualdad la brecha entre los dos sectores, y la desigualdad global sube. Cuando la mayor parte de la población ya está en el sector moderno, esa brecha pesa menos, y la urbanización, la educación y la redistribución reducen la desigualdad.

Extensiones: las teorías modernas invierten la causalidad y estudian cómo la desigualdad afecta al desarrollo. Con mercados de crédito imperfectos, quien no tiene riqueza no puede financiar su educación ni su inversión, de modo que la distribución inicial de la riqueza condiciona la renta a largo plazo y puede crear trampas de pobreza individuales (Galor y Zeira, 1993; Banerjee y Newman, 1993). Estas teorías dan así una microfundamentación a las trampas ya descritas. La evidencia sobre la curva y sobre la relación entre desigualdad y crecimiento se desarrolla en el tema A45, apartado 3.3.

Conclusiones:

▪ *Aspectos positivos*: relacionó por primera vez la distribución de la renta con el proceso de desarrollo y fue durante décadas el marco de referencia del debate.

▪ *Limitaciones*: la evidencia posterior es débil. Con datos de cada país a lo largo del tiempo, la U invertida no aparece en la gran mayoría de los casos (Deininger y Squire, 1998), y el aumento de la desigualdad en las economías avanzadas desde los años ochenta (Piketty, 2014) contradice su tramo final.

2.2. Década de los setenta: la redefinición del desarrollo

En los años setenta, la observación de experiencias de crecimiento que no reducían la pobreza (p. ej. el "milagro brasileño", con fuerte crecimiento y desigualdad creciente) y la mayor disponibilidad de información estadística llevaron a redefinir el concepto de desarrollo. El desarrollo pasó a entenderse como algo más amplio que el crecimiento económico, con dimensiones cualitativas.

En el plano de los instrumentos, de esta década data también el **microcrédito**[15], concebido como respuesta a la exclusión financiera de los hogares sin garantías reales y basado en la responsabilidad solidaria del grupo de prestatarios como sustituto del colateral. Su expansión posterior lo convertiría en uno de los instrumentos de desarrollo más difundidos, si bien la evaluación experimental matizaría sus efectos (apartados 3.3.2 y 3.3.3).

2.2.1. Necesidades básicas (Seers, 1969; OIT, 1976)

Origen: con base en las aportaciones de Dudley Seers[16] (1969), la Conferencia Mundial sobre el Empleo de la Organización Internacional del Trabajo (OIT, 1976) formuló el *enfoque de necesidades básicas*.

Idea: el desarrollo exige cubrir las necesidades básicas, que la OIT definió por dos elementos. El primero es el consumo mínimo de una familia (alimento, vivienda, vestido), y el segundo, los servicios esenciales de la comunidad (agua potable, saneamiento, transporte público, sanidad, educación).

Razonamiento: la política que propuso incluía, además, el empleo libremente elegido, como medio y como fin, y la participación de la población en las decisiones que la afectan.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: constituye un antecedente directo del concepto de desarrollo económico actual y del posterior Índice de Desarrollo Humano. Asimismo, su adopción simultánea por el Banco Mundial, bajo la presidencia de Robert McNamara, resultó decisiva para su traslación operativa, pues la institución reorientó una parte sustancial de su cartera hacia proyectos de desarrollo rural, salud y educación y se apartó así del énfasis anterior en la infraestructura.

- *Limitaciones*: como toda medición multidimensional, exige decidir qué necesidades incluir, un juicio de valor explícito (tema A24, apartado 1.4.3).

2.2.2. Enfoque de las capacidades (Sen, 1979, 1999)

Origen: la formulación teórica de esta ampliación del concepto la ofreció Amartya Sen (Nobel de Economía, 1998) con su *enfoque de las capacidades*, desarrollado desde su conferencia de 1979 a lo largo de las dos décadas siguientes.

Idea: para Sen, el desarrollo no consiste en la acumulación de bienes ni en la utilidad subjetiva, sino en la expansión de las capacidades. Las capacidades son el conjunto de *funcionamientos* (*functionings*) que una persona puede efectivamente elegir ser o hacer, como estar bien alimentada, gozar de salud o participar en la vida de la comunidad.

[15] Suele citarse como precedente el modelo de Comilla (1959) de Akhter Hameed Khan, en el entonces Pakistán Oriental, si bien el microcrédito fue popularizado y sistematizado por Muhammad Yunus y el Grameen Bank.
[16] Seers introdujo tres variables fundamentales para valorar el desarrollo: desempleo, desigualdad y pobreza.

Razonamiento: la renta es solo un medio, cuya conversión en bienestar depende de factores personales y sociales heterogéneos, por lo que dos personas con la misma renta pueden disfrutar de niveles de libertad muy distintos. En *Desarrollo y libertad* (1999), Sen sintetizó esta visión y definió el desarrollo como un proceso de expansión de las libertades reales de que disfrutan los individuos. En ese proceso, la libertad es a la vez el fin primordial (papel constitutivo) y el principal medio (papel instrumental) del desarrollo.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: el enfoque, que Mahbub ul Haq llevó a la práctica con la colaboración del propio Sen en el primer *Informe sobre Desarrollo Humano* (1990), constituye el fundamento conceptual del IDH y de los enfoques multidimensionales de la pobreza (apartados 1.2.1 y 1.2.2).

- *Limitaciones*: tropieza con la imposibilidad de observar directamente las capacidades individuales, que obliga a aproximarlas mediante indicadores de funcionamientos (tema A24, apartado 1.3.1).

2.3. El Consenso de Washington y el Post-Consenso (décadas de 1980 y 1990)

La década de los ochenta tuvo una vertiente doctrinal, la contrarrevolución neoclásica, y otra aplicada, el programa de reformas conocido como Consenso de Washington. Su balance abrió en los noventa un debate entre una visión moderada y otra radical.

2.3.1. La contrarrevolución neoclásica

Con el fracaso de la industrialización por sustitución de importaciones (ISI) y el éxito relativo de la industrialización orientada a la exportación (IOE), que compara el apartado 3.4.3, perdió fuerza el acuerdo sobre las políticas de desarrollo que había predominado en los años cincuenta y sesenta. El detonante fue la crisis de deuda de 1982, de modo que el agotamiento del modelo se manifestó como crisis fiscal y exterior antes que como debate doctrinal. Se abrió así un periodo de reflexión sobre los tres pilares de la ISI:

- *La industria como motor exclusivo del crecimiento*: la agricultura avanzada también puede serlo.

- *El proteccionismo*: las instituciones internacionales pasan a recomendar la apertura comercial y financiera.

- *El intervencionismo*: las teorías del fallo del Estado identifican problemas de corrupción y de grupos de presión.

A partir de los ochenta se enfatizó de nuevo que la apertura económica era beneficiosa para los PED, por las ganancias derivadas de la especialización, las economías de escala, los efectos procompetitivos, la difusión tecnológica y la disciplina económica. Autores como Deepak Lal (1983), Anne Krueger, Jagdish Bhagwati y Peter Bauer defienden la apertura económica como herramienta para fomentar el desarrollo y rechazan el dirigismo de la primera generación. Subrayan los fallos del Estado (búsqueda de rentas, captura regulatoria) frente a los fallos del mercado. El giro tuvo una raíz teórica, la pérdida de crédito del marco keynesiano, que no sabía dar cuenta de las crisis de oferta, y otra empírica, formada por las crisis de endeudamiento de los PED y por los buenos resultados de la IOE asiática.

2.3.2. El Consenso de Washington (Williamson, 1989)

Origen: cuando gobiernos conservadores accedieron al poder en varias economías avanzadas, la contrarrevolución neoclásica dejó de ser solo doctrina y cristalizó en recetas concretas de política económica. Esas medidas pasaron a condicionar los programas de ajuste del FMI y los préstamos de ajuste estructural que el Banco Mundial concedía desde 1980, y John Williamson (1989) llamó *Consenso de Washington* a su núcleo común.

Idea: el término designa el conjunto de recetas económicas para los PED (en su origen, para América Latina) que recomendaban el FMI, el Banco Mundial y el Gobierno de EE. UU. durante la década de los años ochenta.

Razonamiento: las recomendaciones giraban en torno a tres ámbitos:

1. *Fiscal*: disciplina presupuestaria (un déficit operativo que no supere el 1 % o el 2 % del producto nacional bruto), reorientación del gasto hacia sanidad, educación e infraestructura, bases imponibles amplias y tipos marginales moderados.

2. *Regulación*: privatizaciones, garantía de derechos de propiedad, desregulación y liberalización de tipos de interés.

3. *Exterior*: liberalización comercial, apertura a la inversión extranjera directa y tipos de cambio competitivos. La lista original de Williamson no incluía la liberalización de la cuenta de capital, aunque en la práctica esta se aplicó, a menudo de forma brusca, en los programas de ajuste.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: tradujo en un programa concreto y común la defensa de la apertura de la contrarrevolución neoclásica (apartado 2.3.1).

- *Limitaciones*: se le han reprochado cinco deficiencias:

  - *Supuestos*: confianza excesiva en que se dieran las condiciones de la competencia perfecta.
  - *Uniformidad*: la misma receta para todos (*one size fits all*), ajena a las peculiaridades de cada país.
  - *Evidencia*: apoyo empírico selectivo, tomado de la experiencia asiática, cuando en realidad esos países combinaron intervención y liberalización.
  - *Costes sociales*: se prestó poca atención a los de corto plazo.
  - *Secuenciación*: la apertura exterior fue demasiado abrupta y no respetó el orden prudente, en el que la cuenta corriente precede a la financiera y la inversión extranjera directa a la de cartera.

2.3.3. Enfoque moderado: el Consenso de Washington ampliado (Williamson; Burki y Perry, 1998-2003)

Los resultados decepcionantes del ajuste estructural erosionaron el prestigio del Consenso de Washington a lo largo de los años noventa. En América Latina y el África Subsahariana el crecimiento no repuntó según lo prometido y los costes sociales de la estabilización fueron elevados. Por su parte, la "**terapia de choque**" aplicada en la Rusia postsoviética fracasó frente al gradualismo chino. Sobre todo, la crisis financiera asiática de 1997 desacreditó la liberalización brusca de la cuenta de capital y reforzó a quienes reclamaban secuenciación y regulación. De este desencanto surgió la idea, hoy dominante, de que "**las instituciones importan**", y con ella un intenso debate en el seno de las propias instituciones multilaterales, articulado en torno a dos visiones, la moderada de este apartado y la radical del 2.3.4.

Origen: Burki y Perry resumieron el giro en el propio título de su informe para el Banco Mundial, *Beyond the Washington Consensus: Institutions Matter* (1998). Kuczynski y Williamson (2003) propusieron después completar la agenda del Consenso con reformas institucionales de segunda generación, en lo que Rodrik (2006) llamaría "Consenso de Washington ampliado" (*augmented Washington Consensus*).

Idea: la respuesta desde dentro de las instituciones fue ampliar el Consenso, no romper con él. Se admite ahora que el Estado complemente al mercado, sin sustituirlo.

Razonamiento: en la agenda ampliada, el Estado garantiza la estabilidad macroeconómica, promueve la calidad institucional, salvaguarda el medio ambiente, protege a grupos vulnerables (reformas "de segunda generación") e invierte en capital físico y humano.

Conclusiones: el Consenso de Washington ampliado se inscribe en la tradición del enfoque "favorable a los mercados" (*market-friendly*) que el Banco Mundial había formulado en su *Informe sobre el Desarrollo Mundial* de 1991.

- *Aspectos positivos*: recupera la importancia del Estado como complemento del mercado y añade a la agenda la calidad institucional, la protección de los grupos vulnerables y la inversión en capital físico y humano.

- *Limitaciones*: no rompe con la ortodoxia neoclásica y conserva una receta común para todos los países, alargada con reformas de segunda generación sin orden de prioridad, crítica de la que parte el diagnóstico del crecimiento (apartado 3.2).

2.3.4. Enfoque radical: el Post-Consenso de Washington (Stiglitz, 1998)

Origen: Joseph Stiglitz, como economista jefe del Banco Mundial (1997-2000), formuló una crítica más profunda y difundió la expresión "Post-Consenso de Washington", que ya circulaba, en su conferencia de 1998 para el World Institute for Development Economics Research (WIDER) de la Universidad de las Naciones Unidas.

Idea: Stiglitz partió de la economía de la información, según la cual las asimetrías informativas hacen que los fallos de mercado sean omnipresentes, no la excepción.

Razonamiento: desde ahí enfatizó tres aspectos: liberalización cautelosa y secuenciada (la apertura brusca, sobre todo financiera, genera externalidades negativas), soberanía nacional y apropiación (*ownership*) de las reformas por cada país, y humildad intelectual ("no tenemos todas las respuestas").

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: fundamenta en la economía de la información la liberalización cautelosa y secuenciada, cuya necesidad había mostrado la crisis asiática de 1997, y fue bien recibido en la CEPAL.

- *Limitaciones*: fue criticado en los círculos ortodoxos por su generalismo y la falta de propuestas concretas. En la práctica, la síntesis que prevaleció en las instituciones fue la moderada, reflejada en el llamado "Consenso de Santiago" (1998), que pretendía dar por superado el Consenso de Washington e integrar la dimensión social del desarrollo (educación, salud, inclusión).

2.4. El nuevo institucionalismo y los modelos alternativos

La idea de que las instituciones importan se apoya en el nuevo institucionalismo, que ha hecho de ellas el eje del análisis del desarrollo. Frente a la lectura neoclásica del crecimiento de Asia oriental y de China, el Estado desarrollista y el Consenso de Pekín reabren, por su parte, el debate sobre la intervención selectiva.

2.4.1. El nuevo institucionalismo

Origen: la incorporación de las instituciones al análisis del desarrollo procede de la *nueva economía institucional*, cuya genealogía se remonta a Coase (1937, 1960) y se consolida con Oliver Williamson (costes de transacción), Douglass North (reglas de juego) y Elinor Ostrom (gobernanza de los bienes comunes). Los tres, como el propio Coase, recibieron el Premio Nobel de Economía. Las instituciones importan porque reducen la incertidumbre y facilitan la coordinación social.

Idea: no existe una definición única de "instituciones", si bien generalmente se entienden como tales las reglas de juego formales e informales (North, 1990) o una visión integrada que incluye normas sociales, leyes, creencias y organizaciones (Greif, 2006). A estas definiciones se suma la distinción de Acemoglu y Robinson (2012) entre instituciones *extractivas* e *inclusivas*. Las extractivas se caracterizan por la concentración del poder y de las rentas en una élite, la corrupción y las dificultades para el crecimiento sostenible, como en Sierra Leona, Congo o Zimbabue. Las inclusivas, por los incentivos a la inversión, la seguridad jurídica y el control ciudadano, como en Botsuana[17].

Razonamiento: en 2024, Daron Acemoglu, Simon Johnson y James Robinson recibieron el Premio Nobel de Economía por sus estudios sobre cómo se forman las instituciones y cómo afectan a la prosperidad. Su investigación empírica sostiene que las instituciones inclusivas son la causa última de las diferencias de renta entre países. Se apoya en experimentos naturales, como el uso de la mortalidad de los colonos europeos como variable instrumental del tipo de instituciones heredadas (Acemoglu, Johnson y Robinson, 2001).

Paul David (1985) formuló la noción de *path dependence* a propósito de la tecnología, con el ejemplo del teclado QWERTY, y North (1990) la extendió a las instituciones, donde las decisiones pasadas, incluido el diseño institucional, condicionan las futuras. Por tanto, el cambio institucional efectivo exige, además del cambio *de iure*, un cambio *de facto*.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: el marco institucional se ha consolidado como factor explicativo de primer orden, y la evidencia dominante sugiere que la causalidad va de las instituciones al desarrollo.

[17] Botsuana: en las tres décadas y media siguientes a su independencia (1966) registró la mayor tasa de crecimiento per cápita del mundo, y sus índices de gobernanza se cuentan entre los mejores de África. El Gobierno declaró los yacimientos de diamantes propiedad nacional, evitando su captura por oligarquías extractivas.

- *Limitaciones*: la falta de consenso sobre qué son las "buenas instituciones" dificulta la prescripción de política. Una línea de la literatura, representada por Glaeser, La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2004), sostiene además que el capital humano y el crecimiento preceden a la mejora institucional. La evidencia sugiere también que un salto institucional no es imprescindible para iniciar una senda de crecimiento, aunque sí para consolidarla[18].

2.4.2. El Estado desarrollista (Johnson, 1982; Amsden, 1989; Wade, 1990)

Origen: una corriente heterodoxa (Chalmers Johnson sobre Japón, 1982; Alice Amsden sobre Corea, 1989; Robert Wade sobre Taiwán, 1990) se opuso a la lectura neoclásica del "milagro asiático".

Idea: el éxito de Asia oriental no se debió al libre mercado, sino a un *Estado desarrollista* que "gobernó el mercado".

Razonamiento: ese Estado disciplinó a las empresas, orientó el crédito y protegió selectivamente a industrias nacientes, exigiéndoles a cambio resultados de exportación. El propio Banco Mundial reconoció parcialmente el papel del Estado en su informe *El milagro de Asia oriental* (1993), si bien atribuyó el éxito primordialmente a fundamentos favorables al mercado (*market-friendly*)[19].

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: ofrece una explicación del crecimiento de Asia oriental alternativa a la neoclásica y muestra que la intervención selectiva puede funcionar si se condiciona a resultados de exportación (apartado 3.4.3).

- *Limitaciones*: el Banco Mundial (1993) sostuvo que la intervención selectiva asiática difícilmente es replicable.

2.4.3. El Consenso de Pekín (Ramo, 2004)

Origen: en la línea del Estado desarrollista, Joshua Cooper Ramo (2004) acuñó el término *Consenso de Pekín* en referencia a las políticas aplicadas por China desde el inicio de la reforma y apertura (1978). Estas políticas han producido un crecimiento medio del 8,9 % anual entre 1979 y 2023 (cercano al 10 % hasta 2010).

Idea: Ramo sugiere que el modelo intervencionista chino podría ser una alternativa para los PED.

Razonamiento: el modelo descansa en la innovación y la experimentación constante como motor, en la sostenibilidad y la equidad, y no solo el PIB per cápita, como medida del progreso, y en la autodeterminación en el modelo económico.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: ofrece una explicación del crecimiento de China alternativa a la neoclásica.

- *Limitaciones*: ha sido criticado por su vaguedad y por la ausencia de consenso sobre su contenido real, aunque puede entenderse en relación con el trilema de Rodrik (véase el tema B10).

[18] Así ocurrió en China, que inició su despegue a partir de 1978 con reformas institucionales graduales y heterodoxas, sin un salto institucional previo.

[19] El informe citó entre las intervenciones el crédito dirigido y la promoción de exportaciones.

2.5. Conclusiones

Los pioneros vieron el subdesarrollo como una etapa que se acelera con más acumulación (Lewis, Rostow), como una trampa de renta baja o demográfica de la que solo saca un impulso discreto (Nurkse, Nelson) o como fruto de una especialización asimétrica entre centro y periferia (Prebisch y Singer), que Thirlwall (1979) leyó después como restricción exterior al crecimiento. Las peculiaridades estructurales de los PED justificaban así un cuerpo teórico propio, distinto de la teoría del crecimiento convencional.

A partir de los años setenta, la teoría del desarrollo ha ampliado su objeto y ha alternado entre el mercado y el Estado. Las necesidades básicas y las capacidades de Sen hicieron del desarrollo algo más amplio que el crecimiento de la renta. La contrarrevolución neoclásica antepuso después los fallos del Estado a los del mercado, y el Consenso de Washington llevó ese diagnóstico a una receta común de disciplina fiscal, privatizaciones y liberalización. Los resultados decepcionantes del ajuste y la crisis asiática de 1997 condujeron al Post-Consenso, que hizo de las instituciones el eje del análisis, mientras que el Estado desarrollista y el Consenso de Pekín reabren el debate sobre la intervención selectiva. Qué dice la evidencia empírica sobre estas teorías y qué implica para el diseño de políticas es el objeto del apartado 3.

3. Evidencia empírica e implicaciones para el diseño de políticas

El debate más reciente ha abandonado los grandes marcos universales en favor de enfoques específicos, evaluables y sensibles al contexto, sin renunciar por ello a las grandes preguntas estructurales sobre la transformación productiva. La sección recorre la evidencia sobre las causas últimas del desarrollo, el diagnóstico del crecimiento y la aproximación experimental, extrae las implicaciones para el diseño de políticas y cierra con el marco internacional que va de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

3.1. Los determinantes profundos: geografía, instituciones e integración

Origen: el institucionalismo (apartado 2.4.1) se inserta en un debate más amplio sobre los *determinantes profundos* (*deep determinants*) del desarrollo, es decir, las causas últimas que explican por qué unos países acumulan más capital físico, humano y tecnológico que otros. Rodrik, Subramanian y Trebbi (2004) trataron de arbitrarlo empíricamente.

Idea: compiten tres hipótesis:

1. *Geografía*: la dotación de recursos, el clima, la carga de enfermedades (p. ej. la malaria) y el acceso al mar condicionan directamente la productividad (Jeffrey Sachs y Jared Diamond).

2. *Instituciones*: lo decisivo es la calidad de las reglas de juego, moldeada por la historia colonial (Acemoglu, Johnson y Robinson, 2001).

3. *Integración*: la apertura al comercio internacional impulsa el crecimiento vía especialización y difusión tecnológica (Sachs y Warner, 1995, y Frankel y Romer, 1999).

Razonamiento: el estudio de Rodrik, Subramanian y Trebbi concluyó que las instituciones "mandan", pues dominan sobre la geografía y la integración. La geografía influye, con todo, de forma indirecta, a través de las propias instituciones, y el comercio, sin efecto directo significativo una vez controladas las instituciones, contribuye también a mejorarlas.

Un corolario es la **paradoja de la abundancia** o *maldición de los recursos* (*resource curse*), según la cual los países ricos en recursos naturales tienden, en promedio, a crecer menos. Ello obedece a efectos económicos, como la enfermedad holandesa (*Dutch disease*), que aprecia el tipo de cambio real y resta competitividad a la industria manufacturera. Obedece, sobre todo, a efectos político-institucionales, pues las rentas de los recursos financian regímenes rentistas y alimentan la corrupción y el conflicto. Que sean bendición o maldición depende, en última instancia, de la calidad institucional previa.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: ordena en tres hipótesis contrastables las causas últimas del desarrollo y da base empírica a la prioridad de la calidad institucional.

- *Limitaciones*: las tres hipótesis no son independientes, pues la geografía y el comercio actúan también a través de las instituciones, lo que dificulta separar sus efectos.

3.2. Del recetario universal al diagnóstico del crecimiento

Origen: la crítica al carácter uniforme del Consenso de Washington y de su versión ampliada (apartados 2.3.2 y 2.3.3) cristalizó en el *diagnóstico del crecimiento* (*growth diagnostics*) de Hausmann, Rodrik y Velasco (2005).

Idea: en lugar de aplicar un mismo paquete de reformas a todos los países, este enfoque identifica en cada economía la restricción más limitante (*binding constraint*) y concentra en ella la política económica[20]. La pregunta deja de ser "¿qué reformas?" para pasar a ser "¿cuál es el principal obstáculo aquí y ahora?".

Razonamiento: las restricciones candidatas se agrupan en tres ramas:

- *Rendimiento social de la inversión*: escaso, por carencias de capital humano o de infraestructura.
- *Apropiabilidad privada*: baja, por fallos de gobierno, como la corrupción, o de mercado.
- *Coste de la financiación*: elevado, interior o exterior.

3.3. La aproximación experimental (Banerjee, Duflo y Kremer, Nobel 2019)

El Premio Nobel de Economía 2019 fue otorgado a Abhijit Banerjee, Esther Duflo y Michael Kremer por su enfoque experimental para el alivio de la pobreza. Mediante **ensayos controlados aleatorios** (RCT), descomponen los grandes interrogantes del desarrollo en preguntas acotadas y comprobables.

3.3.1. Método

El investigador asigna por sorteo las unidades de estudio (personas, hogares, escuelas, aldeas) a un grupo de tratamiento, que recibe la intervención, y a un grupo de control, que no la recibe. Como el sorteo hace que ambos grupos sean iguales en promedio en todas sus características, observables o no, la diferencia entre sus resultados medios estima sin sesgo el efecto medio del tratamiento y elimina el sesgo de selección que afecta a las comparaciones no experimentales. En el desarrollo, los experimentos se llevan a cabo sobre el terreno, a menudo con organizaciones no gubernamentales o con las propias administraciones.

3.3.2. Resultados

Entre los resultados de esta línea de investigación destacan cuatro:

1. *Productividad*: la productividad y el rendimiento del capital varían mucho entre empresas de un mismo PED, señal de una mala asignación de los recursos que se suma a la brecha frente a los países desarrollados (Banerjee y Duflo, 2005).

2. *Educación*: más materiales educativos no producen mejoras significativas, mientras que sí funcionan los incentivos a profesores (contra el absentismo) y la tutorización personalizada de estudiantes desaventajados.

[20] El método se articula como un árbol de decisión que descarta sucesivamente las restricciones candidatas hasta aislar la que realmente frena el crecimiento en cada país.

3. *Salud*: la demanda de productos preventivos es muy sensible al precio. Así, cobrar un precio pequeño por las mosquiteras tratadas o por el tratamiento antiparasitario reduce mucho su uso, y repartirlos gratis lo eleva (Kremer y Miguel, 2007, y Cohen y Dupas, 2010).

4. *Microcréditos*: tienen efectos sobre pequeños negocios, pero no sobre el consumo u otros indicadores de desarrollo.

Este método está en el origen de la evidencia sobre una de las innovaciones de política más difundidas de las últimas décadas, las *transferencias monetarias condicionadas* (TMC). Estas transferencias son subsidios a los hogares pobres a cambio de que escolaricen a sus hijos o acudan a controles sanitarios. El programa mexicano Progresa/Oportunidades (1997), evaluado precisamente mediante un experimento aleatorio, y el brasileño Bolsa Família se convirtieron en modelos replicados por decenas de países.

3.3.3. Validez y escalado

La utilidad de esta evidencia para la política depende de cuestiones que el sorteo por sí solo no resuelve.

Validez interna y externa: la aleatorización garantiza la *validez interna*, es decir, que el efecto estimado no está sesgado para la población y el contexto estudiados, si el experimento se ejecuta bien (sin abandonos selectivos ni contagio entre grupos). No garantiza, sin embargo, la *validez externa*, que exige que el efecto se repita con otra población, otro ejecutor u otra escala. Como los efectos dependen del contexto, la respuesta ha sido replicar los experimentos. Así, seis evaluaciones del microcrédito en cuatro continentes hallaron efectos "modestamente positivos, pero no transformadores" (Banerjee, Karlan y Zinman, 2015).

Escalado y equilibrio general: un programa eficaz como piloto puede dejar de serlo al extenderse. En Kenia, por ejemplo, los profesores con contrato temporal mejoraron los resultados escolares cuando los contrató una organización no gubernamental, pero no tuvieron efecto alguno cuando el Gobierno aplicó el mismo contrato (Bold et al., 2018). A gran escala aparecen, además, efectos de equilibrio general sobre precios, salarios y no beneficiarios que un experimento pequeño no capta.

De ahí la propuesta de experimentar a escala, con unidades de aleatorización amplias como mercados o aldeas, y de ajustar el diseño junto con la administración que lo aplicará. Un experimento de transferencias monetarias incondicionales en 653 aldeas de Kenia midió así efectos positivos sobre los hogares no beneficiarios, una inflación mínima y un multiplicador local de 2,5 (Egger et al., 2022).

3.3.4. Cuestiones éticas

Sortear una intervención supone negársela al grupo de control, lo que solo se justifica si hay incertidumbre genuina sobre su eficacia o si los recursos no alcanzan para todos. En ese caso, el sorteo puede ser el reparto más equitativo, y el grupo de control puede recibirla después. Se añaden el consentimiento informado de participantes pobres, con escaso poder frente a investigadores y financiadores extranjeros, y el riesgo de causar daño.

3.3.5. Conclusiones

Aspectos positivos: ha reorientado la práctica del desarrollo hacia lo medible, y su evolución hacia experimentos a escala y centrados en los mecanismos responde en buena medida a las críticas por la validez externa y la escalabilidad de sus hallazgos.

Limitaciones: Deaton (2010) niega que los experimentos tengan una capacidad especial para producir conocimiento más creíble que otros métodos, porque estiman un efecto medio que oculta la heterogeneidad de las respuestas y, sin entender los mecanismos, difícilmente permiten generalizar. Además, la aleatorización iguala los grupos solo en promedio, no en cada muestra, y trasladar un resultado a otra población exige conocimiento adicional. Se ha advertido también de que exigir experimentos sesga la evidencia hacia lo que puede aleatorizarse, y de que el método de referencia (*gold standard*) es, en cada caso, el más adecuado a la pregunta.

3.4. Implicaciones para el diseño de políticas

Cada diagnóstico de los pioneros (apartado 2.1) lleva aparejada una prescripción de política, y el contraste entre los resultados de las estrategias aplicadas forma parte de la evidencia que llevó a las teorías posteriores. Las implicaciones de estas se recogen con cada una: el recetario del Consenso de Washington (apartado 2.3.2), la restricción más limitante y las intervenciones evaluadas experimentalmente.

3.4.1. La canalización del ahorro

Para las teorías de etapas (apartado 2.1.1), el subdesarrollo es una etapa, una posición temprana en una senda que se recorre en un orden determinado, y de ello se deriva una prescripción de política clara. Si la economía se encuentra ya en la trayectoria correcta, el problema es de velocidad, no de dirección, y la velocidad depende de la tasa de acumulación.

La recomendación de política económica consiste, por tanto, en elevar la inversión por tres vías complementarias:

- *Ahorro interno*: la movilización del ahorro interno, mediante el desarrollo de la intermediación financiera y de la capacidad recaudatoria.

- *Trasvase*: la canalización del excedente agrícola hacia el sector moderno, en la línea del mecanismo de Lewis.

- *Financiación exterior*: cuando el ahorro doméstico resulta insuficiente para alcanzar el umbral del despegue, la financiación exterior, señaladamente la ayuda oficial al desarrollo, concebida como complemento transitorio destinado a cubrir la brecha entre el ahorro observado y el requerido.

Esta prescripción difiere de la que se deriva de los modelos de circularidad, porque el diagnóstico del subdesarrollo es distinto en cada caso:

- *Teorías de etapas*: es un problema de nivel insuficiente de inversión sobre una trayectoria correcta.

- *Teorías de trampas*: es un problema de equilibrio estable de renta baja (apartado 2.1.2).

De esa diferencia de diagnóstico se sigue una diferencia de remedio. Las teorías de etapas recomiendan un flujo sostenido de recursos que acelere un proceso ya en marcha. Las de trampas exigen, en cambio, un impulso discreto, simultáneo y de magnitud suficiente para desplazar a la economía más allá del umbral, porque los incrementos marginales se disipan sin alterar el equilibrio. Sin ayuda, en el primer caso el desarrollo sería más lento, mientras que en el segundo sencillamente no se produciría.

3.4.2. El *big push* y el control de la natalidad

Si el subdesarrollo es un equilibrio y no una etapa, la política económica no ha de acelerar un proceso en marcha, sino desplazar a la economía más allá de un umbral. De ahí se derivan tres exigencias para la intervención:

- *Discreta*: de magnitud suficiente para superar el umbral.
- *Simultánea*: la rentabilidad de cada inversión depende de que las demás se realicen.
- *Transitoria*: una vez alcanzado el equilibrio superior, el proceso se autosostiene.

El fallo de mercado que se corrige no es de nivel, sino de coordinación, ya que cada inversor actúa racionalmente al abstenerse mientras los demás se abstengan, de modo que el resultado colectivo es subóptimo aunque ninguna decisión individual lo sea.

Estrategias de impulso: la literatura ofreció dos respuestas al mismo problema, que comparten el diagnóstico y difieren en la forma de resolverlo:

- *Crecimiento equilibrado* (Rosenstein-Rodan, 1943, y Nurkse, 1953): resolver la coordinación por la vía de la simultaneidad, mediante un programa de inversión en todos los sectores a la vez, para que la demanda generada por cada industria sostenga a las demás. La expresión *big push* procede de la nota de Rosenstein-Rodan de 1961. La nota fundaba la necesidad del impulso en tres indivisibilidades: la de la función de producción (sobre todo en el capital social fijo), la de la demanda (complementariedad entre industrias) y la de la oferta de ahorro. Murphy, Shleifer y Vishny (1989) formalizaron el argumento como un problema de coordinación con equilibrios múltiples.

- *Crecimiento desequilibrado* (Hirschman, 1958): resolver la coordinación por la vía de la secuencia. Un impulso generalizado exige recursos y, sobre todo, una capacidad de decisión inversora de la que carece un país en desarrollo, por lo que resulta preferible concentrar la inversión en unos pocos sectores con fuertes eslabonamientos (*linkages*). Las tensiones que esos sectores generan inducirán después la inversión en las actividades conectadas, ya sea hacia atrás, como cuando la industria del automóvil arrastra a sus proveedores, o hacia delante, como cuando el acero abastece a las industrias transformadoras. Con ello, el desequilibrio deja de ser un problema y pasa a ser el instrumento.

Políticas complementarias: de las trampas demográficas se derivó, además, la planificación familiar como medio de reducir el crecimiento de la población y elevar la renta per cápita.

> El debate contemporáneo sobre esta cuestión, entre quienes defienden un gran impulso de ayuda (Sachs, 2005) y quienes sostienen que la ayuda planificada fracasa por falta de rendición de cuentas (Easterly, 2006), se desarrolla en el tema B29, apartado 2.5.

3.4.3. Sustitución de importaciones frente a orientación exportadora

Si la restricción es exterior (apartado 2.1.3), la política de desarrollo ha de actuar sobre la inserción internacional del país. La literatura ofreció dos respuestas, ensayadas en dos regiones distintas con resultados divergentes.

Industrialización por sustitución de importaciones (ISI): la CEPAL defendió durante años esta estrategia, que comprendía:

- *Crecimiento hacia dentro*: estrategia basada en el mercado interno, ampliado mediante la integración regional para superar su estrechez.

- *Protección comercial*: mediante aranceles, contingentes y tipos de cambio múltiples, al amparo del trato especial que el GATT reconocía a los países en desarrollo (artículo XVIII y, ya en 1979, la cláusula de habilitación).

- *Sustitución de demanda*: reemplazo de las manufacturas extranjeras por producción nacional[21].

Adoptada en toda América Latina, así como en Egipto e India, la ISI dinamizó el crecimiento a corto plazo pero acabó fracasando por una combinación de factores:

- *De escala*: los mercados nacionales resultaron insuficientes para alcanzar la escala mínima eficiente, y la expansión se extendió indiscriminadamente a sectores capital-intensivos sin ventaja comparativa.

- *De incentivos*: al percibirse la protección como permanente, desapareció el estímulo a mejorar la eficiencia, y con él la difusión tecnológica.

- *Macroeconómicos*: la caída de las importaciones apreció el tipo de cambio real ($\downarrow M \rightarrow \downarrow e$), lo que perjudicó a las exportaciones primarias que financiaban el proceso, mientras las políticas de demanda expansivas generaban déficits e inflación.

- *Financieros*: el endeudamiento exterior creciente se hizo insostenible con la subida de los tipos internacionales y desembocó en la crisis de deuda de 1982 y en la década perdida del desarrollo.

Durante los años sesenta y setenta, André Gunder Frank, Theotonio dos Santos y, en versión moderada, Fernando Henrique Cardoso radicalizaron el diagnóstico de la hipótesis centro-periferia. Para ellos, el subdesarrollo no sería un retraso susceptible de superarse mediante política industrial, sino el producto activo de la propia inserción periférica, de donde procede la expresión de Frank "el desarrollo del subdesarrollo". La consecuencia de política era todavía más extrema. Mientras que Prebisch proponía industrializar mediante protección sin abandonar el comercio internacional, la dependencia más radical concluía en la desconexión comercial.

Industrialización orientada a la exportación (IOE): a diferencia de las economías anteriores, las de Asia oriental y el sudeste asiático[22] adoptaron desde los años sesenta estrategias orientadas al exterior. La diferencia esencial no fue el rechazo de la protección, sino su carácter temporal y condicionado al desempeño exportador. La estrategia avanzó por etapas: sustitución en productos básicos, exportación de estos, sustitución en productos más avanzados y exportación de mayor valor añadido, lo que permitió la acumulación progresiva de capital humano y tecnología.

[21] Existían razones económicas (escepticismo sobre la capacidad exportadora de manufacturas) y políticas (grupos de interés a favor de la industria nacional) para que la ISI no buscase la exportación.

[22] Los cuatro "tigres" o "dragones" asiáticos (Hong Kong, Taiwán, Corea del Sur, Singapur) y los "nuevos tigres" de segunda generación (Malasia, Tailandia, Indonesia, Filipinas).

Esta estrategia difería, además, en el sector objetivo. Frente a las industrias capital-intensivas de la ISI, la IOE explotó inicialmente la ventaja comparativa en manufacturas trabajo-intensivas de gama baja, como el textil, el calzado y la electrónica básica.

El éxito fue notable, con crecimientos superiores al 6 % durante décadas, pero no cabe atribuirlo solo a la política comercial, porque influyeron también las elevadas tasas de ahorro, el esfuerzo educativo, la estabilidad macroeconómica y la atracción de inversión extranjera directa. La crisis de 1997 matizó después la narrativa del milagro asiático. Leído desde la ley de Thirlwall, sin embargo, el contraste es nítido. La IOE elevó la elasticidad-renta de las exportaciones al desplazar la especialización hacia manufacturas. La ISI, en cambio, la dejó intacta y se limitó a reducir la de las importaciones por vía administrativa, con lo que la restricción exterior reapareció en cuanto la protección se hizo insostenible.

> La relación entre comercio y crecimiento y la evidencia empírica sobre apertura y desarrollo se desarrollan en el tema B09; el argumento de la industria naciente, en los temas B07 y B08.

3.5. El marco internacional del desarrollo: de los ODM a los ODS

Paralelamente a la evolución doctrinal, la comunidad internacional ha articulado dos marcos sucesivos de objetivos cuantificados que han condicionado la asignación de la ayuda y la agenda de investigación.

3.5.1. Los ODM (2000-2015)

Contexto: derivaron de la Declaración del Milenio, que la Asamblea General de las Naciones Unidas aprobó en la Cumbre del Milenio (septiembre de 2000).

Objetivo: comprendían ocho objetivos. Entre ellos figuraban reducir a la mitad la pobreza extrema entre 1990 y 2015, alcanzar la enseñanza primaria universal y reducir la mortalidad infantil.

Miembros: los 189 Estados entonces miembros de las Naciones Unidas suscribieron la Declaración del Milenio.

Contenido: los ODM comprendían veintiuna metas y sesenta indicadores.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: la concreción, pues se fijaron metas verificables con horizonte temporal definido, lo que permitió la rendición de cuentas.
- *Limitaciones*: fueron tres:
  - *Alcance*: se dirigían casi exclusivamente a los países en desarrollo, sin obligaciones sustantivas para los avanzados salvo en materia de ayuda.
  - *Elaboración*: se formularon sin participación de los propios destinatarios.
  - *Atribución*: el cumplimiento agregado de la meta de pobreza se debió en gran medida al crecimiento chino, que difícilmente puede atribuirse a la agenda.

3.5.2. Los ODS (2015-2030)

Contexto: la Agenda 2030, aprobada por la Asamblea General en septiembre de 2015 (resolución 70/1), sustituyó el marco de los ODM.

Objetivo: comprende diecisiete objetivos.

Miembros: la suscribieron los 193 Estados miembros de las Naciones Unidas.

Contenido: la Agenda fija ciento sesenta y nueve metas y presenta tres diferencias de fondo respecto de los ODM:

- *Universalidad*: vinculan también a las economías avanzadas.
- *Integración*: abarcan las tres dimensiones de la sostenibilidad, económica, social y ambiental.
- *Participación*: se elaboraron mediante un proceso consultivo de gran amplitud.

> La financiación de la Agenda 2030 y la brecha de financiación de los ODS se desarrollan en el tema B29, apartado 2.4; la Agenda de Acción de Adís Abeba y el papel de las instituciones financieras multilaterales en su consecución, en el tema B30; y la dimensión ambiental, en el tema B31.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: su universalidad y su integración dan a la Agenda 2030 un alcance mayor que el de los ODM, pues comprometen también a las economías avanzadas y unen en un solo marco el desarrollo y la sostenibilidad ambiental.

- *Limitaciones*: a cambio, su extensión ha suscitado la crítica de dispersión, pues un marco con ciento sesenta y nueve metas carece de la capacidad de priorización que hacía operativos a los ocho objetivos precedentes. Se critica también que buena parte de los indicadores carezca de datos suficientes para su seguimiento.

Conclusiones

La teoría del desarrollo nació tras la Segunda Guerra Mundial porque la teoría del crecimiento no explicaba los rasgos estructurales de los PED, y su objeto se ha ampliado de la renta per cápita a la pobreza, la desigualdad y las capacidades de Sen. Los pioneros vieron el subdesarrollo como una etapa (Lewis, Rostow), como una trampa que solo rompe un gran impulso (Nurkse, Rosenstein-Rodan, Nelson) o como fruto de una especialización asimétrica entre centro y periferia (Prebisch y Singer), y de ahí derivaron la ISI. Thirlwall (1979) leyó después esa misma asimetría como restricción exterior al crecimiento. El agotamiento de la ISI con la crisis de deuda de 1982 dio paso al Consenso de Washington, y los costes de la liberalización brusca, al Post-Consenso, que situó las instituciones en el centro del análisis. Frente a la lectura neoclásica del crecimiento de Asia oriental y de China, el Estado desarrollista y el Consenso de Pekín reabrieron el debate sobre la intervención selectiva. La investigación posterior ha cambiado las recetas universales por el diagnóstico del crecimiento y la evaluación experimental, y los ODS recogen esa concepción multidimensional del desarrollo.

La economía del desarrollo aplica y discute la teoría del crecimiento. Los modelos exógeno y endógeno ofrecen el marco (temas A43 y A44), y la evidencia sobre las instituciones, la geografía y el capital humano como causas últimas lo pone a prueba (tema A45). Por su parte, la ISI se apoyó en el argumento de la industria naciente (tema B07), y la restricción exterior de Thirlwall tiene su versión financiera en el modelo de las dos brechas, que fundamentó la ayuda al desarrollo y el debate sobre su eficacia (tema B29). Por último, las instituciones financieras multilaterales traducen esas ideas en préstamos y condiciones (tema B30).

Los defensores de los ensayos aleatorios, premiados con el Nobel de 2019, discuten con críticos como Deaton (2010) si los resultados experimentales pueden generalizarse (apartado 3.3). Los primeros han respondido replicando los experimentos y llevándolos a escala, mientras que Deaton objeta que el efecto medio oculta la heterogeneidad de las respuestas y que, sin entender los mecanismos, difícilmente se generaliza. Sobre las causas últimas del desarrollo (apartados 2.4.1 y 3.1), Rodrik, Subramanian y Trebbi (2004) defienden la primacía de las instituciones, y Glaeser et al. (2004), la del capital humano y el crecimiento. El despegue chino desde 1978 parece apoyar la segunda tesis.

B29. Financiación oficial del desarrollo y AOD

La financiación exterior del desarrollo económico. El problema de la deuda externa. La ayuda al desarrollo.

Introducción

> **Introducción común.** Los temas B28 y B29 comparten una introducción, que se desarrolla al comienzo del tema **B28**. Presenta el desarrollo como una cuestión central del sistema económico internacional, con el andamiaje de su financiación y la persistencia de la pobreza extrema, y resume las respuestas que se le han dado, de los pioneros a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

La financiación exterior constituye un elemento fundamental para el desarrollo económico de los países en desarrollo (PED). El acceso a capital externo puede relajar las restricciones al ahorro y la inversión, facilitar la transferencia de tecnología y estimular el crecimiento. Sin embargo, un endeudamiento excesivo o mal gestionado puede generar problemas de sostenibilidad que, como la experiencia histórica ha demostrado reiteradamente, pueden desembocar en crisis de deuda con graves consecuencias económicas y sociales.

La **financiación oficial al desarrollo** combina préstamos y donaciones de gobiernos e instituciones multilaterales, y su núcleo concesional, la **ayuda oficial al desarrollo** (AOD), se define por su finalidad, la de promover el desarrollo económico y el bienestar de los países receptores. Su fundamento teórico clásico es el **modelo de las dos brechas** (Chenery y Strout, 1966), según el cual el crecimiento de un país en desarrollo puede verse limitado por la falta de ahorro o por la falta de divisas, y la financiación exterior permite cerrar la más restrictiva de las dos. La eficacia de la ayuda ha sido desde entonces objeto de un debate intenso, que enfrentó a Sachs, partidario de aumentarla, con Easterly, crítico de su diseño, y se ha desplazado después hacia las intervenciones evaluables y la apropiación de los programas por los países receptores.

La tensión entre la necesidad de financiación y la sostenibilidad de la deuda es hoy especialmente aguda. Tras la pandemia y el endurecimiento monetario de 2022-2023, una parte considerable de los países de renta baja está en situación de sobreendeudamiento (*debt distress*) o en alto riesgo de estarlo, mientras la ayuda oficial atraviesa el mayor retroceso de su historia. En 2025, según los datos preliminares de la OCDE, la AOD de los miembros del Comité de Ayuda al Desarrollo cayó un 23,1 %, hasta el 0,26 % de su renta nacional bruta, lejos de la meta del 0,7 % que fijaron las Naciones Unidas en 1970 y que solo cumplieron cuatro de ellos. EE. UU. cerró además su agencia de cooperación, USAID, en julio de 2025. El estudio de quién financia el desarrollo, con qué instrumentos y con qué mecanismos de resolución de crisis resulta, por tanto, plenamente actual.

Este tema se ocupa de la financiación exterior al desarrollo:

- *Justificación teórica*: por qué financiar el desarrollo y cuáles son los riesgos.
- *Instituciones e instrumentos*: quién financia, con qué instrumentos y en qué condiciones.
- *Experiencia histórica*: las principales crisis de deuda y las soluciones adoptadas.

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

La primera pregunta es por qué conviene que un país en desarrollo se financie en el exterior y hasta dónde puede hacerlo. La respuesta general la dan el modelo intertemporal de la balanza de pagos y el análisis de la sostenibilidad del déficit exterior, que aquí se aplican a los PED. A ellos se añade el enfoque propio de la economía del desarrollo, el modelo de las dos brechas.

> El modelo intertemporal de la balanza de pagos (Sachs, 1981; Obstfeld y Rogoff, 1995), con su desarrollo gráfico, y la condición de sostenibilidad de la deuda exterior se desarrollan en el tema B12, apartados 3.1 y 3.3, y la elección intertemporal en que se apoyan, en el tema A29, apartados 1.4.1 y 2.4.1. La estructura contable de la balanza de pagos se estudia en el tema B11.

1.1. El endeudamiento exterior de los países en desarrollo

Justificación: en un PED, la escasez de capital eleva su rendimiento por encima del tipo de interés internacional ($r > r^*$). La apertura financiera permite entonces separar las decisiones de consumo y de 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. En consecuencia, el déficit no es necesariamente un desequilibrio que corregir, sino el resultado eficiente de financiar con ahorro externo inversiones cuya rentabilidad supera r^*. Esas ganancias pueden ser, sin embargo, transitorias si no van acompañadas de una política prudente de endeudamiento (p. ej. Costa de Marfil, tras su apertura en 1960, creció un 6,5 % anual hasta 1979 y cayó después en la crisis de deuda de los años ochenta). Además, el capital no fluye hacia los países pobres en la magnitud que el modelo predice, por el riesgo de impago y las fricciones que el modelo ignora (paradoja de Lucas, tema B12, apartado 3.2.1).

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

1. *Problemas de solvencia*: a largo plazo, el país no puede cargar con el servicio de su deuda. Solo se resuelven rebajando el valor actual de la deuda (quita nominal o rebaja de tipos).

2. *Problemas de liquidez*: la deuda es asumible a largo plazo, pero el país no reúne fondos para los pagos que vencen ahora. Se resuelven reprogramando el calendario de vencimientos.

En ambos casos, puede producirse un impago (*default*), que puede ser unilateral o coordinado con los acreedores[1]. La distinción entre solvencia y liquidez ordena la experiencia histórica del apartado 3.

Capacidad y voluntad de pago: a diferencia de un deudor privado, un Estado soberano no puede ser obligado a pagar, porque ningún tribunal puede embargar sus activos dentro de su territorio. Por eso el límite del endeudamiento no lo fija solo su capacidad de pago, sino su *voluntad* de pagar, que depende de lo que le cueste el impago. Eaton y Gersovitz (1981) atribuyen ese coste a la pérdida de reputación, que le cerraría los mercados en el futuro. Bulow y Rogoff (1989) mostraron, sin embargo, que la reputación no basta por sí sola, porque el país podría ahorrar en el exterior lo que dejaría de pedir prestado, de modo que hacen falta sanciones directas, como las comerciales o el embargo de sus activos en el extranjero.

[1] Un impago unilateral no puede mantenerse a largo plazo, porque deja al país al margen del sistema financiero internacional.

Curva de Laffer de la deuda (Krugman, 1988; Sachs, 1989): con una deuda muy elevada (*debt overhang*), el valor esperado de lo que cobrarán los acreedores puede caer cuando la deuda nominal aumenta. El país ya no espera devolverla entera, y la carga desincentiva la inversión y el ajuste, cuyos frutos irían a los acreedores. Por tanto, en el tramo decreciente de la curva, una quita beneficia a la vez al deudor y a los acreedores, lo que fundamentó el paso del enfoque de liquidez al Plan Brady (apartado 3.1).

Sostenibilidad: la ratio deuda exterior/PIB, b_t, se estabiliza cuando el superávit comercial en proporción del PIB, bc_{t+1}, cumple $\text{bc}_{t+1}/b_t = (r^* - g_Y)/(1 + g_Y)$, donde r^* es el tipo de interés de la deuda y g_Y la tasa de crecimiento del PIB (tema B12, apartado 3.3.2). Si $g_Y > r^*$, el país puede mantener un déficit comercial sin que su ratio de deuda aumente, mientras que si $g_Y < r^*$ debe generar superávits. Esta última situación se generalizó tras 2022, cuando la subida de los tipos internacionales elevó r^* por encima del crecimiento de muchos PED y deterioró de golpe la dinámica de su deuda. En los PED pesan además la composición de la deuda, pues la denominada en divisas los expone al riesgo cambiario, y las expectativas del mercado, que condicionan el acceso a la financiación[2].

Marco de sostenibilidad de la deuda: en la práctica, la sostenibilidad de la deuda de los países de renta baja se evalúa con el marco conjunto del FMI y el Banco Mundial (LIC-DSF), creado en 2005, cuya versión vigente procede de la revisión de 2017[3]. El marco clasifica la *capacidad de endeudamiento* de cada país en débil, media o fuerte, según un indicador compuesto que combina la calidad de sus políticas e instituciones (la CPIA del Banco Mundial), su crecimiento, sus reservas, sus remesas y el crecimiento mundial. A cada categoría le corresponden umbrales para el valor actual de la deuda externa en proporción del PIB y de las exportaciones y para su servicio en proporción de las exportaciones y de los ingresos públicos, más altos cuanto mayor es la capacidad. Así, el umbral del valor actual de la deuda externa va del 30 % del PIB con capacidad débil al 55 % con capacidad fuerte. Las proyecciones a diez años, sometidas a pruebas de tensión, se comparan con esos umbrales, y el resultado, completado con el juicio de los técnicos, sitúa al país en riesgo bajo, moderado o alto de sobreendeudamiento, o en sobreendeudamiento (*in debt distress*). La calificación determina, por un lado, la proporción de donaciones en la financiación de la AIF (tema B30, apartado 2.1.2). Por otro, en una reestructuración, el análisis de sostenibilidad fija la *envolvente* de alivio necesaria para devolver la deuda a una senda sostenible, que el Marco Común reparte después entre los acreedores (apartado 3.4). Los países con acceso a los mercados se evalúan, en cambio, con un marco propio del FMI, el MAC-SRDSF (2021).

1.2. El modelo de las dos brechas (Chenery y Strout, 1966)

Origen: junto al enfoque intertemporal, la literatura del desarrollo formalizó la necesidad de financiación exterior mediante el *modelo de las dos brechas* (Chenery y Strout, 1966).

Idea: una economía en desarrollo afronta simultáneamente dos restricciones distintas al crecimiento.

Razonamiento: las dos restricciones se expresan como brechas que dependen de la tasa de crecimiento objetivo del PIB, g_Y, y cuyas magnitudes *ex post* coinciden por la identidad $I - S = M - X$. La aportación del modelo consiste en advertir que *ex ante*, en cambio, no son equivalentes ni intercambiables, pues el ahorro interno adicional no genera por sí solo la divisa necesaria para

[2] Un giro de las expectativas, sobre todo si hay comportamientos de rebaño, puede precipitar una crisis de deuda o incluso originarla. Un país que queda fuera de los mercados solo puede consumir, invertir y pagar con lo que produce en el periodo.

[3] El Directorio del FMI examinó en septiembre de 2026 una nueva revisión, que recalibra los umbrales y la capacidad de endeudamiento y se aplicará desde la segunda mitad de 2027.

importar maquinaria. Gráficamente, el modelo se representa en el plano tasa de crecimiento objetivo-financiación exterior (figura B29.1), con todas las magnitudes en proporción del PIB:

1. *Brecha de ahorro*, $I(g_Y) - S$: exceso de la inversión necesaria para crecer a la tasa g_Y sobre el ahorro interno, S. Como esa inversión es $I(g_Y) = v\, g_Y$, donde v es la relación capital-producto, la brecha es una recta creciente de pendiente v, y su altura mide el ahorro externo que el país necesita.

2. *Brecha de divisas*, $M(g_Y) - X$: exceso de las importaciones de bienes de capital e insumos intermedios que ese crecimiento exige sobre los ingresos de exportación, X, que dependen de la demanda mundial. También es creciente, porque crecer más exige importar más bienes de capital e insumos, y su altura mide las divisas, y no simplemente los recursos, que el país necesita.

3. *Necesidad efectiva de financiación exterior* (trazo grueso): es la envolvente superior de las dos rectas, pues la brecha operativa es la mayor de las dos.

4. *Financiación exterior disponible*, $\bar{F}$: es horizontal, porque no depende del crecimiento objetivo.

5. *Equilibrio*: el crecimiento alcanzable corresponde al menor de los dos cortes de $\bar{F}$ con las brechas. En el caso representado predomina la de divisas, y el crecimiento queda en $g_{Y,0}$ (punto 0), por debajo del que permitiría el ahorro, $g_{Y,A}$ (punto A). En $g_{Y,0}$ sobra ahorro *ex ante*, que *ex post* se traduce en más consumo, de modo que el crecimiento queda limitado por la capacidad exportadora aun cuando exista ahorro suficiente.

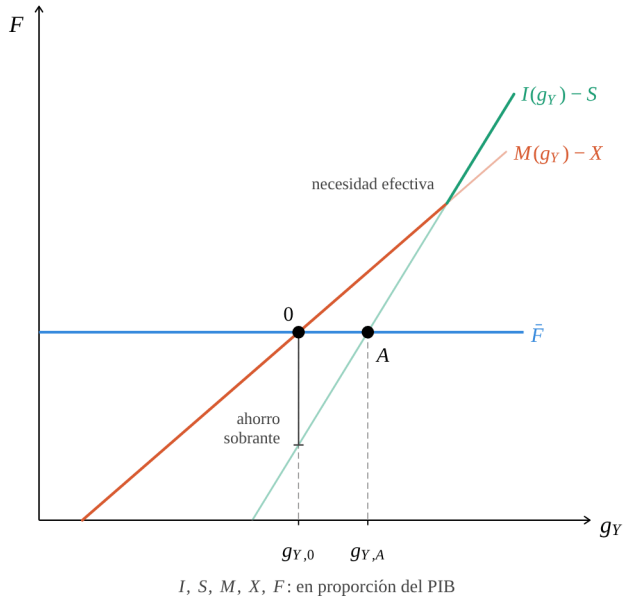

Figura B29.1: Modelo de las dos brechas (Chenery y Strout, 1966). La financiación exterior necesaria es la mayor de las dos brechas, la de ahorro, $I(g_Y) - S$, y la de divisas, $M(g_Y) - X$. Con la financiación disponible, $\bar{F}$, domina la de divisas, y el crecimiento alcanzable, $g_{Y,0}$ (punto 0), queda por debajo del que permitiría el ahorro, $g_{Y,A}$ (punto A).

Extensiones: el resultado conecta directamente con la ley de Thirlwall y fundamenta tanto la ayuda en forma de divisa como las políticas de promoción de exportaciones. Esas políticas

desplazan $M(g_Y) - X$ hacia abajo y elevan el crecimiento alcanzable, como máximo hasta $g_{Y,A}$, donde pasa a operar la brecha de ahorro.

Conclusiones:

▪ *Aspectos positivos*: el modelo conserva el mérito de distinguir dos restricciones que el análisis convencional del ahorro confunde.

▪ *Limitaciones*: el modelo fue criticado por su carácter mecánico, al suponer coeficientes fijos y elasticidades nulas, y por prestarse a justificar volúmenes de ayuda derivados de una aritmética discutible.

> La ley de Thirlwall y la restricción exterior al crecimiento se desarrollan en el tema B28, apartado 2.1.3.

1.3. Conclusiones

La justificación teórica de la financiación del desarrollo se apoya en tres ideas. Primera, según el modelo intertemporal, el endeudamiento exterior solo mejora el bienestar si es sostenible. Segunda, la sostenibilidad depende de la relación entre el tipo de interés y el crecimiento, del uso productivo de los fondos y de la composición de la financiación (deuda frente a inversión directa, moneda extranjera frente a nacional). Tercera, el modelo de las dos brechas identifica los cuellos de botella que la financiación externa puede aliviar (la brecha ahorro-inversión y la brecha de divisas) y, con ello, el fundamento tradicional de la ayuda oficial. Sobre estas bases se levanta la arquitectura institucional que se examina en el apartado 2.

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

Esa arquitectura institucional se describe a partir de sus actores y de los tipos de flujos que estos canalizan, la financiación privada, la oficial al desarrollo y las nuevas formas de financiación, y se cierra con el debate sobre la eficacia de la ayuda.

2.1. Principales actores

La financiación del desarrollo procede de acreedores privados y oficiales, a los que se suman otros intervinientes que no actúan como acreedores.

2.1.1. Acreedores privados

Bancos comerciales: fueron el acreedor privado dominante hasta la crisis de 1982, tras haber canalizado durante los años setenta el reciclaje de los petrodólares hacia los países en desarrollo (apartado 3.1). Tras la crisis se retiraron del crédito soberano y su actividad se concentra hoy en la financiación del comercio y de proyectos, con menor exposición directa al riesgo soberano.

Bonistas: constituyen el principal acreedor privado desde que el Plan Brady (1989) convirtió la deuda bancaria en títulos negociables. Su rasgo distintivo es la dispersión. Mientras un sindicato bancario reunía a decenas de entidades identificables, una emisión de bonos puede repartirse entre miles de tenedores anónimos, lo que dificulta enormemente la coordinación en caso de reestructuración. De ahí procede la generalización de las *cláusulas de acción colectiva* (CAC, apartado 3.3).

Fondos de inversión: los fondos especializados en deuda de mercados emergentes y los fondos indexados canalizan el ahorro institucional hacia estos activos. Como consecuencia, las decisiones de inclusión o exclusión de un país en los índices de referencia determinan flujos de entrada y salida ajenos a sus propios fundamentos. Caso aparte son los fondos de deuda en dificultades (*distressed debt funds*), que adquieren títulos con fuerte descuento en el mercado secundario para litigar después por el valor nominal, práctica que dio lugar al conocido litigio de los acreedores disidentes (*holdouts*) contra Argentina.

Fondos soberanos de inversión: vehículos controlados por Estados que invierten en activos internacionales con criterios de rentabilidad y no de desarrollo. No constituyen ayuda ni pretenden serlo, si bien han adquirido un peso apreciable en la financiación de infraestructuras en países en desarrollo, especialmente los de los Estados del Golfo y de Asia oriental.

Foros de coordinación de los acreedores privados: el *Club de Londres* (1976) es el foro informal de los acreedores bancarios para la renegociación de deuda. A diferencia del Club de París, carece de composición y de sede fijas y se constituye *ad hoc* para cada caso. Con el desplazamiento de la financiación hacia los bonos, la función del Club de Londres la desempeñan hoy los *comités de bonistas*, que agrupan a los tenedores para negociar la reestructuración y adoptan sus decisiones por mayoría.

2.1.2. Acreedores oficiales

Bilaterales: Estados que, por sus relaciones comerciales o financieras, son acreedores de otros Estados. Actúan a través de cuatro vías:

▪ *Agencias de cooperación*: canalizan la ayuda del donante (la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo, AECID, en España, GIZ y KfW en Alemania, AFD en Francia, JICA en Japón). En EE. UU., USAID dejó de operar el 1 de julio de 2025 y sus funciones residuales pasaron al Departamento de Estado.

▪ *Instituciones financieras de desarrollo bilaterales*: brazos dedicados al sector privado en países en desarrollo (la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, Proparco, British International Investment, US DFC). Operan en condiciones próximas al mercado, de ahí que su actividad no suela computar como ayuda oficial al desarrollo (AOD).

▪ *Agencias de crédito a la exportación*: apoyan la internacionalización de las empresas del donante (la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, CESCE, Euler Hermes, Ex-Im Bank), y su finalidad es comercial.

▪ *Donantes no pertenecientes al Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD)*: China, India, Turquía y los Estados del Golfo, cuya financiación no se ajusta a la definición del Comité. China es hoy el mayor acreedor bilateral de los países en desarrollo y, sin embargo, no pertenece al Club de París (apartado 3.4).

Multilaterales:

▪ *Fondo Monetario Internacional*: caso singular, pues su mandato no es la financiación del desarrollo sino el apoyo a la balanza de pagos, de modo que sus recursos atienden desequilibrios macroeconómicos y no proyectos o programas. Figura, no obstante, entre los acreedores relevantes por tres motivos:

- *Ventanilla concesional*: el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (PRGT).
- *Condición de acreedor preferente*: la ostenta *de facto*.
- *Función catalizadora*, la más importante: la existencia de un programa del Fondo opera en la práctica como requisito para que el resto de acreedores comprometa su propia financiación.

▪ *Bancos multilaterales de desarrollo*: los acreedores oficiales de desarrollo propiamente dichos, ordenados en cuatro niveles. En el nivel global se sitúa el Grupo Banco Mundial. En el regional operan el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Africano de Desarrollo (BAfD), el Banco Asiático de Desarrollo (BAsD), el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), el Banco Islámico de Desarrollo y el Banco de Desarrollo del Consejo de Europa. En el subregional figuran bancos como el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) o el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). En el cuarto nivel se encuentran las nuevas instituciones de gobernanza alternativa, el Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras (BAII) y el Nuevo Banco de Desarrollo de los BRICS.

▪ *Instituciones de la Unión Europea*: la Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones constituyen en conjunto uno de los mayores proveedores multilaterales de financiación al desarrollo, y el CAD los contabiliza de forma separada de las contribuciones de los Estados miembros.

▪ *Fondos verticales o temáticos*: instituciones especializadas en un problema concreto, con gobernanza propia y financiación por reposiciones periódicas, como el Fondo Mundial de lucha contra el sida, la tuberculosis y la malaria, Gavi para la inmunización o el Fondo Verde para el Clima. Su proliferación desde los años dos mil ha añadido eficacia sectorial a costa de agravar la fragmentación de la ayuda.

▪ *Organismos del sistema de Naciones Unidas*: el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), el Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia (UNICEF) y el Programa Mundial de Alimentos (PMA), entre otros, operan fundamentalmente mediante donaciones y no mediante crédito. El Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA), en cambio, opera sobre todo mediante préstamos concesionales.

Foro de coordinación: el *Club de París* (1956) reúne a los acreedores oficiales bilaterales.

▪ *Definición*: es el foro informal en el que esos acreedores negocian conjuntamente con los países deudores.

▪ *Objetivos*: encontrar soluciones coordinadas y sostenibles a las dificultades de pago de los países deudores.

▪ *Miembros*: 22 Estados acreedores son miembros permanentes[4].

▪ *Funcionamiento*: se rige por seis principios: solidaridad, consenso, información compartida, caso por caso (enfoque de Evian), condicionalidad y comparabilidad de trato. La condicionalidad exige un programa del FMI en vigor, y la comparabilidad de trato obliga al deudor a obtener del resto de acreedores condiciones no menos favorables.

> Sobre el FMI, sus instrumentos y su condición de acreedor preferente, véase el tema B22, y sobre el Grupo Banco Mundial, los bancos regionales y las nuevas instituciones, el tema B30.

2.1.3. Otros actores

Entre los intervinientes que no son acreedores se distinguen tres grupos:

Normalizadores estadísticos y foros de coordinación:

▪ *Comité de Ayuda al Desarrollo* (CAD, 1961): órgano de la OCDE que agrupa a los principales donantes bilaterales[5], define qué se computa como ayuda oficial al desarrollo y publica las estadísticas de referencia. Su peso sobre el conjunto de la financiación oficial ha descendido de forma apreciable con la irrupción de donantes ajenos al Comité, señaladamente China, India, Turquía y los Estados del Golfo.

▪ *Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo* (UNCTAD, 1964): aboga por los intereses de los países en desarrollo en el sistema comercial y financiero internacional, y produce el análisis de referencia sobre inversión y deuda.

Filantropía privada: fundaciones cuya dotación permite operar a escala comparable a la de un donante bilateral de tamaño medio, señaladamente la Fundación Gates en el ámbito de la salud global. Aportan flexibilidad y capacidad de asumir riesgo, pero suscitan objeciones de legitimidad, al carecer de rendición de cuentas democrática, y de distorsión de prioridades, al concentrar recursos en los ámbitos elegidos por el donante.

Organizaciones no gubernamentales: canalizan una fracción significativa de la ayuda, tanto con recursos propios como por delegación de los donantes oficiales, y su ventaja comparativa reside en el acceso sobre el terreno y en la capacidad de operar en contextos de fragilidad estatal.

[4] La presidencia y el secretariado corresponden al Tesoro francés. España es miembro permanente.
[5] Sustituyó al Grupo para la Asistencia al Desarrollo, fundado en 1960.

2.2. Financiación privada

La financiación exterior privada puede clasificarse según la cuenta de la balanza de pagos por la que se canaliza. Conviene advertir antes que los ingresos por exportación no constituyen financiación en sentido estricto, pues son renta propia del país y no recursos ajenos, si bien relajan la restricción de divisas del modelo de las dos brechas (apartado 1.2). La financiación propiamente dicha procede de las transferencias corrientes y de la cuenta financiera.

2.2.1. Vía cuenta corriente

Exportaciones netas: generan las divisas con las que atender el servicio de la deuda. La composición exportadora (el peso relativo de los bienes primarios, las manufacturas y los servicios) determina tanto la vulnerabilidad exterior como la elasticidad-renta que fija la restricción de Thirlwall.

Remesas: son los recursos que los hogares reciben del exterior, sobre todo de migrantes. Según el FMI (2009, §A5.10, p. 274), las remesas comprenden las transferencias personales (renta secundaria) y la remuneración neta de los trabajadores no residentes (renta primaria), además de las transferencias de capital entre hogares. Constituyen hoy el mayor flujo de recursos exteriores hacia los países de renta baja y media, superando con holgura a la ayuda oficial al desarrollo y, en numerosos casos, a la inversión extranjera directa. Las remesas presentan tres rasgos que las distinguen del resto de flujos:

- *Estabilidad*: llegan incluso a ser anticíclicas respecto del país receptor, pues el emigrante tiende a incrementar sus envíos cuando su familia atraviesa dificultades.
- *Llegada directa*: las reciben los hogares, sin intermediación estatal ni condicionalidad.
- *Destino*: financian sobre todo el consumo, la salud y la educación, lo que limita su efecto sobre la formación de capital físico pero refuerza el capital humano.

Las remesas reducen la pobreza y complementan el ahorro interior. De hecho, con datos de 71 países en desarrollo, Adams y Page (2005) estiman que un aumento del 10 % de las remesas oficiales per cápita reduce en torno a un 3,5 % la proporción de población en pobreza. Sin embargo, su principal limitación operativa es el coste de envío, que sigue superando ampliamente el objetivo del 3 % fijado en la Agenda 2030, especialmente en los corredores hacia el África subsahariana. A ello se añade el riesgo de dependencia y los efectos de apreciación real cuando las remesas alcanzan una magnitud elevada en relación con el PIB.

Donaciones privadas: transferencias corrientes procedentes de organizaciones no gubernamentales y de fundaciones filantrópicas con cargo a sus propios recursos, que el CAD contabiliza de forma separada de la ayuda oficial. Su volumen es modesto en el agregado, pero adquiere relevancia en sectores concretos, señaladamente la salud global, y en contextos de emergencia humanitaria, donde su capacidad de reacción supera a la de los canales oficiales.

2.2.2. Vía cuenta financiera

Inversión extranjera directa (IED): es la inversión transfronteriza con vocación de permanencia y control o influencia significativa sobre la empresa receptora (convencionalmente, al menos el 10 % de los derechos de voto). Es la forma más estable de financiación exterior y facilita la transferencia de tecnología y de conocimiento organizativo. Adopta dos modalidades de

efecto muy distinto. La inversión de nueva planta (*greenfield*) crea capacidad productiva adicional, mientras que la adquisición de empresas existentes (fusiones y adquisiciones) transfiere la propiedad sin ampliar el capital instalado. Su distribución entre países en desarrollo es además muy desigual, con fuerte concentración en un número reducido de receptores y en las industrias extractivas.

Inversión extranjera en cartera (IEC): es la inversión transfronteriza en títulos de deuda o en acciones sin control ni influencia significativa sobre la empresa, orientada a optimizar el binomio rentabilidad-riesgo. Es más accesible y líquida que la IED, pero considerablemente más volátil, lo que la convierte, junto con los flujos bancarios (otra inversión), en la principal vía de las interrupciones súbitas de capital.

Otras inversiones: categoría residual que incluye préstamos y depósitos bancarios, créditos comerciales y operaciones de arrendamiento financiero.

Derivados financieros: recogen transacciones de cobertura, especulación y arbitraje, con mayor peso en las economías desarrolladas y en las emergentes ricas en materias primas.

2.3. Financiación oficial al desarrollo

La **financiación oficial**[6] abarca los flujos procedentes de agentes públicos con destino a los países en desarrollo, con independencia de sus condiciones[7]. Puede ordenarse en dos niveles. El primero atiende a sus condiciones y distingue la financiación concesional de la otorgada en términos de mercado[8]. El segundo, dentro de la concesional, atiende a su finalidad, pues la concesionalidad es condición necesaria pero no suficiente para que un flujo se compute como ayuda.

2.3.1. Financiación oficial no concesional

La financiación oficial no concesional se ofrece en condiciones próximas a las de mercado[9]. Los prestatarios se benefician, no obstante, de la elevada calificación crediticia de los prestamistas multilaterales (p. ej. AAA en el BIRF), de modo que acceden a un coste muy inferior al que obtendrían por sí solos.

Esta financiación se canaliza a través de la primera ventanilla o ventanilla de mercado de los bancos multilaterales de desarrollo (BIRF, BAfD, BAsD, BID). Para el sector privado, la canalizan entidades especializadas como la Corporación Financiera Internacional (IFC) del Grupo Banco Mundial, BID Invest y el BERD.

2.3.2. Financiación oficial concesional (I): ayuda oficial al desarrollo (AOD)

Concepto: la AOD comprende los flujos que satisfacen tres requisitos acumulativos:

[6] Una condición necesaria (pero no suficiente) para justificar por eficiencia la financiación oficial al desarrollo es el fallo de mercado internacional. La falta de robustez institucional de los PED hace que el riesgo país sea alto y que muchos inversores privados no estén dispuestos a financiar o exijan primas prohibitivas.

[7] Fuente: OCDE, *Official Development Finance*.

[8] La concesionalidad se articula a través de tipos de interés, vencimientos y periodos de carencia más favorables que los del mercado.

[9] Su elemento de donación es nulo o inferior al umbral de concesionalidad.

- *Origen*: proceder de agentes oficiales[10].

- *Finalidad*: tener como objetivo principal la promoción del desarrollo económico y del bienestar del receptor[11].

- *Concesionalidad*: incorporar un elemento de donación no inferior al umbral fijado según el nivel de renta del destinatario.

A ello se añade que el receptor figure en la Lista de Receptores del CAD o sea una institución multilateral de desarrollo.

Los umbrales de concesionalidad de los préstamos bilaterales al sector oficial, expresados como elemento de donación mínimo, son los siguientes (en los préstamos a instituciones multilaterales, el 10 %):

- *Países menos adelantados y de renta baja*: 45 % (tasa de descuento del 9 %).

- *Países de renta media-baja*: 15 % (tasa de descuento del 7 %).

- *Países de renta media-alta*: 10 % (tasa de descuento del 6 %).

Desde los datos de 2018, la cifra de referencia de la AOD se mide en *equivalente de donación* (*grant equivalent*). De cada préstamo computa el desembolso multiplicado por su elemento de donación, y no el flujo neto, de modo que la AOD mide el esfuerzo del donante.

Elegibilidad: se determina por la Lista de Receptores de AOD del CAD, revisada cada tres años. La lista ordena a los países en cuatro grupos: los países menos adelantados, según la clasificación de Naciones Unidas, y los de renta baja, media-baja y media-alta, según su renta nacional bruta per cápita. La *graduación*, es decir, la salida de la lista al superar el umbral de renta alta durante tres años consecutivos, plantea un problema recurrente, pues numerosos países, especialmente los pequeños Estados insulares, conservan vulnerabilidades estructurales que el criterio de renta per cápita no captura.

Canalización: la AOD multilateral se instrumenta, en buena medida, a través de la segunda ventanilla o ventanilla blanda de los bancos multilaterales y del PRGT del FMI. En el Grupo Banco Mundial esa ventanilla es la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y, en el BAfD, el Fondo Africano de Desarrollo (FAfD). El BAsD y el BID constituyen excepciones. El BAsD trasladó el 1 de enero de 2017 la cartera de préstamos del Fondo Asiático de Desarrollo (FAsD) a su capital ordinario, de modo que concede sus préstamos concesionales con cargo a este y el FAsD subsiste como fondo exclusivamente de donaciones. El BID, por su parte, integró su Fondo para Operaciones Especiales (FOE) en el capital ordinario el 1 de enero de 2017, y desde entonces su financiación concesional se canaliza con cargo a ese capital y a la Facilidad de Donaciones (para Haití).

La AOD puede ser *bilateral*, con frecuencia ligada a vínculos políticos, históricos o comerciales del donante, o *multilateral*, desligada y tendente a asignarse conforme a criterios de necesidad o de desempeño.

Evolución histórica de la AOD:

[10] La AOD es un subconjunto de la cooperación al desarrollo, concepto más amplio que incluye también acciones de organizaciones no gubernamentales (ONG), iglesias, filantropía privada, etc. Los fondos pueden proceder de cualquier nivel de la Administración.

[11] Exige una transferencia efectiva de recursos (las rebajas arancelarias del sistema de preferencias generalizadas, por ejemplo, no computan como AOD).

1. *Posguerra (1945-1969)*: concebida como complemento de los flujos privados, con una visión optimista sobre su capacidad para superar las trampas de pobreza mediante el impulso de gran escala.

2. *Década de 1970*: en 1970 la Asamblea General de las Naciones Unidas fija como meta de AOD de los países donantes el 0,7 % de su producto nacional bruto, hoy medido sobre la renta nacional bruta (RNB). Sin embargo, lo cumple de forma sistemática un número muy reducido de ellos, y en 2025 solo cuatro miembros del CAD (Dinamarca, Luxemburgo, Noruega y Suecia).

3. *Décadas de 1980 y 1990*: dominan las ideas del Consenso de Washington. La AOD se vincula a los programas de ajuste estructural y a la condicionalidad, y surge el debate sobre la fatiga del donante y sobre la fungibilidad de la ayuda.

4. *2000-2015*: los Objetivos de Desarrollo del Milenio impulsan un nuevo compromiso, con un fuerte aumento de la AOD neta de los países del CAD en términos reales durante la década de 2000.

5. *2016-2023*: los Objetivos de Desarrollo Sostenible amplían el marco y la financiación climática emerge como canal significativo, y la ayuda alcanza un máximo histórico.

6. *Retroceso reciente (2024-2025)*: ese máximo marcó un punto de inflexión. En 2024 la AOD cayó un 6,0 % en términos reales, tras cinco años de crecimiento consecutivo, hasta el 0,34 % de la RNB de los miembros del CAD. En 2025, según los datos preliminares de la OCDE (abril de 2026), se contrajo un 23,1 %, la mayor caída anual de su historia, hasta 174.300 M$ (0,26 % de la RNB). Estados Unidos explica tres cuartas partes del descenso, y 26 de los 34 miembros recortaron su ayuda, entre ellos Alemania, Reino Unido y Francia. El volumen vuelve así a los niveles de 2015, año de adopción de la Agenda 2030.

2.3.3. Financiación oficial concesional (II): otros flujos concesionales

No toda la financiación oficial concesional constituye ayuda. Quedan fuera de la definición los flujos que, siendo concesionales, incumplen alguno de los demás requisitos. Esto incluye:

- *Ayuda militar*: excluida por definición, cualquiera que sea su grado de concesionalidad, junto con la mayor parte del gasto en seguridad y en operaciones de mantenimiento de la paz.

- *Créditos a la exportación con apoyo oficial*: en su mayoría se conceden en condiciones próximas a las de mercado, conforme a las disciplinas del Consenso de la OCDE, por lo que no son propiamente concesionales. Los que incorporan un elemento de favor (créditos de ayuda ligada) solo pueden notificarse como AOD si cumplen las disciplinas de Helsinki del Consenso de la OCDE (proyectos no viables comercialmente y concesionalidad mínima) y los criterios del CAD. Su conveniencia sigue siendo discutida, pues a menudo prima la promoción comercial del donante.

- *Flujos a países no elegibles*: los dirigidos a Estados ausentes de la Lista de Receptores del CAD.

Los créditos a la exportación con apoyo oficial se contabilizan desde 2016 en una categoría aparte. El resto de la financiación oficial no concesional se agrupa en la categoría estadística de **otras corrientes oficiales** (*Other Official Flows*, OOF), que la OCDE define por exclusión respecto de la AOD y que solo comprende transacciones con países de la Lista de Receptores. La ayuda militar y los flujos a países no elegibles quedan, en cambio, fuera de las estadísticas de financiación al desarrollo del CAD.

Esta distinción no es una mera tecnicidad contable. De hecho, los debates recurrentes sobre si deben computarse como ayuda los costes de acogida de refugiados en el país donante, los créditos ligados o el gasto en seguridad no versan sobre la concesionalidad, que en esos casos nadie discute, sino sobre la finalidad. La cuestión es si el objetivo principal es el desarrollo del receptor o el interés del donante. De ahí que el perímetro de la AOD sea un terreno permanentemente disputado y que su definición condicione el cumplimiento del objetivo del 0,7 %.

2.3.4. Financiación combinada (*blended finance*)

La financiación combinada no constituye una tercera categoría de flujo oficial, sino una modalidad que combina las dos anteriores. Consiste en emplear recursos concesionales para mejorar el perfil de riesgo y rentabilidad de una operación y movilizar así capital privado que de otro modo no acudiría, mediante garantías, tramos de primera pérdida o cofinanciación en condiciones preferentes.

Su relevancia ha crecido con el desplazamiento del enfoque desde los miles de millones hacia los billones. Los resultados, sin embargo, han quedado por debajo de las expectativas, ya que en los países de renta baja, donde más se necesita la financiación, las ratios de movilización de capital privado por unidad de recurso público son inferiores a la unidad.

2.4. Nuevas formas de financiación

La financiación del desarrollo tiene desde 2002 un marco propio en Naciones Unidas, articulado en cuatro conferencias internacionales:

1. *Consenso de Monterrey* (2002): reunió por primera vez a Naciones Unidas, el FMI, el Banco Mundial y la OMC, y fijó seis ámbitos de acción que siguen ordenando la agenda (recursos internos, inversión extranjera y otros flujos privados, comercio, cooperación financiera y técnica, deuda externa y cuestiones sistémicas). En la cooperación, instó a los donantes a destinar el 0,7 % de su renta nacional a AOD.

2. *Declaración de Doha* (2008): revisó la aplicación de Monterrey en plena crisis financiera global y reafirmó sus compromisos.

3. *Agenda de Acción de Adís Abeba* (2015): integró la financiación en la Agenda 2030 y amplió los compromisos a la movilización de recursos internos y la cooperación fiscal internacional, a la financiación privada y combinada y a una AOD para los países menos adelantados de entre el 0,15 % y el 0,20 % de la renta nacional de los donantes.

4. *Compromiso de Sevilla* (2025): adoptado en la cuarta conferencia sin el respaldo de Estados Unidos, se propone triplicar los préstamos de los bancos multilaterales de desarrollo, ayudar a los países a elevar su recaudación tributaria hasta al menos el 15 % del PIB, aliviar la carga de la deuda, con cláusulas que suspenden su servicio ante catástrofes, y dar más voz a los países en desarrollo en las instituciones financieras internacionales.

Naciones Unidas estima la brecha de financiación de los ODS en los países en desarrollo en unos 4 billones de dólares anuales, frente a unos 2,5 billones en 2015, cuando se adoptaron los ODS. La insuficiencia de la ayuda frente a esa brecha ha impulsado el desarrollo de instrumentos que persiguen movilizar recursos adicionales, vincular la financiación a resultados verificables o transferir riesgos a los mercados de capitales.

Alianzas público-privadas (APP): los Gobiernos cooperan con agentes privados en proyectos de infraestructura y servicios públicos. Las APP permiten ganancias de eficiencia y transferencia de conocimiento técnico, pero presentan riesgos de pasivos contingentes no registrados en las cuentas públicas y de reparto asimétrico del riesgo entre las partes.

Financiación climática: comprende los flujos destinados a la mitigación y a la adaptación al cambio climático en los países en desarrollo. El compromiso de movilizar 100.000 M$ anuales se asumió en la Conferencia de Copenhague (2009) y la decisión de adopción del Acuerdo de París (2015) lo prorrogó hasta 2025. Su cumplimiento, sin embargo, ha sido tardío y su contabilización resulta controvertida, pues incluye préstamos en condiciones de mercado y recursos previamente comprometidos como ayuda. La 28.ª Conferencia de las Partes (COP28, 2023) acordó la puesta en marcha del Fondo de Pérdidas y Daños, destinado a ayudar a los países vulnerables a afrontar los efectos ya irreversibles. La dotación del fondo permanece muy por debajo de las estimaciones de necesidad. La COP29 (Bakú, 2024) sustituyó el objetivo de 100.000 M$ por un nuevo objetivo colectivo cuantificado de al menos 300.000 M$ anuales para 2035.

Canjes de deuda por naturaleza o clima (*debt-for-nature/climate swaps*): son operaciones en las que un país recompra o reestructura deuda con descuento a cambio de comprometer recursos a la conservación o a la acción climática. Su magnitud sigue siendo reducida en relación con el volumen de deuda pendiente, y su eficacia depende críticamente de que el descuento obtenido supere el coste de las garantías necesarias para articular la operación.

Instrumentos vinculados a resultados: bonos de impacto social y bonos vinculados a la sostenibilidad, en los que el rendimiento o el coste de la financiación dependen del cumplimiento de indicadores verificables. Los de impacto social trasladan al inversor parte del riesgo de ejecución, que en los vinculados a la sostenibilidad soporta el emisor (su cupón sube si incumple). El desarrollo de ambos se ve limitado, no obstante, por la dificultad de definir métricas objetivas y por los elevados costes de estructuración y verificación.

Recanalización de derechos especiales de giro (DEG): mecanismo por el cual los países con posiciones exteriores sólidas prestan voluntariamente los DEG recibidos en la asignación general de 2021 en favor de los más vulnerables. Se articula a través del PRGT y del Fondo Fiduciario para la Resiliencia y la Sostenibilidad del FMI. Constituye la respuesta a la principal limitación de las asignaciones de DEG, su reparto proporcional a las cuotas, que concentra la liquidez creada en quienes menos la necesitan.

Instrumentos de diáspora y de transferencia de riesgo:

- *Bonos de diáspora*: captan el ahorro de los emigrantes apelando a su vínculo con el país de origen, a tipos inferiores a los de mercado.

- *Seguros paramétricos y bonos de catástrofe*: transfieren a los mercados de capitales el riesgo de desastres naturales, desembolsando de forma automática al verificarse un parámetro objetivo, lo que evita la demora asociada a los procesos de evaluación de daños.

> La provisión de bienes públicos globales y los compromisos de financiación climática asumidos en las COP se examinan en el tema B31, apartados 1.1 y 3.3.

2.5. La eficacia de la ayuda

La cuestión de si la ayuda promueve efectivamente el desarrollo constituye uno de los debates más persistentes de la disciplina, y su respuesta dista de ser unánime.

Las posiciones enfrentadas: Jeffrey Sachs (2005) sostiene que la persistencia de la pobreza extrema responde a trampas de las que no cabe salir sin un impulso externo de magnitud suficiente, de modo que el problema es la insuficiencia de la ayuda y no su naturaleza. William Easterly (2006) replica que décadas de transferencias no han producido crecimiento y que el fallo es de diseño, pues la ayuda se canaliza mediante planificadores que carecen de información local y de mecanismos de rendición de cuentas ante sus destinatarios. En una línea próxima, Peter Bauer sostuvo que la ayuda refuerza al sector público a costa del privado, y Dambisa Moyo que perpetúa la dependencia y debilita los incentivos a construir capacidad fiscal propia.

Los mecanismos adversos identificados: la literatura ha documentado cuatro. El primero es la *fungibilidad*, es decir, que la ayuda destinada a un sector libera recursos presupuestarios que el receptor puede reasignar a otros fines. El segundo es la apreciación real derivada de la entrada masiva de divisas, análoga a la enfermedad holandesa, que erosiona la competitividad exportadora. El tercero es el debilitamiento del contrato fiscal, pues un Gobierno financiado desde el exterior tiene menos incentivos para desarrollar su administración tributaria y menos necesidad de rendir cuentas ante sus contribuyentes. El cuarto son los costes de transacción derivados de la proliferación de donantes, cada uno con sus propios procedimientos, que saturan la capacidad administrativa del receptor.

La respuesta institucional: la agenda de eficacia de la ayuda se articuló en una serie de foros de alto nivel iniciada en Roma (2003). La Declaración de París (2005) fijó cinco principios: apropiación por el país receptor, alineamiento con sus estrategias, armonización entre donantes, gestión orientada a resultados y responsabilidad mutua. Los foros de Accra (2008) y Busán (2011) ampliaron el marco para incorporar a los donantes emergentes y al sector privado, lo que dio lugar a la Alianza Global para la Cooperación Eficaz al Desarrollo.

La evidencia: los estudios transversales que relacionan ayuda y crecimiento arrojan resultados poco concluyentes, en buena medida por problemas de endogeneidad, dado que la ayuda se dirige precisamente a los países con peores resultados. Burnside y Dollar (2000) encontraron que la ayuda eleva el crecimiento solo en los países con buenas políticas (estabilidad macroeconómica, apertura y disciplina fiscal), resultado que reforzó la *selectividad* de la ayuda, ya presente en el sistema de asignación según el desempeño de la AIF. Easterly, Levine y Roodman (2004) mostraron, sin embargo, que el resultado desaparece al ampliar la muestra y el periodo. Rajan y Subramanian (2008) no encontraron un efecto robusto de la ayuda sobre el crecimiento, ni siquiera con buenas políticas, mientras que Clemens, Radelet, Bhavnani y Bazzi (2012) hallan un efecto positivo, aunque modesto, cuando tienen en cuenta el tiempo que tarda la ayuda en dar frutos.

Por ello, la investigación reciente ha desplazado el foco desde el efecto agregado hacia la evaluación de intervenciones concretas mediante métodos experimentales, cuyos resultados son considerablemente más favorables en ámbitos como la salud y la educación que en el crecimiento agregado.

Corolario: el retroceso de 2024 y 2025 ha reabierto el debate desde un ángulo distinto. Más allá del volumen, la preocupación se ha desplazado hacia la volatilidad y la imprevisibilidad de los compromisos, que erosionan el valor de la ayuda para el receptor con independencia de su cuantía. Un flujo incierto no puede sostener una política pública plurianual, de modo que la inestabilidad del compromiso reduce la eficacia por una vía que ninguna de las posiciones clásicas del debate había considerado.

> La aproximación experimental a la evaluación de intervenciones se desarrolla en el tema B28, apartado 3.3.

2.6. Conclusiones

La financiación exterior del desarrollo combina tres tipos de flujos: los privados, los oficiales, cuyo núcleo concesional es la AOD, y las nuevas formas, que buscan movilizar recursos adicionales, vincularlos a resultados o transferir riesgos a los mercados. Sin embargo, ninguno basta por sí solo para cubrir la brecha de financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, 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: el problema de la deuda externa

La experiencia de las últimas cinco décadas puede ordenarse en cuatro oleadas sucesivas de crisis de deuda, cada una de ellas protagonizada por un grupo distinto de deudores y resuelta mediante un instrumental propio. De su encadenamiento ha surgido, por acumulación y sin diseño previo, la arquitectura actual de la reestructuración soberana.

3.1. La crisis de la deuda latinoamericana (1982-1989)

La primera oleada afectó a América Latina en la década de los ochenta. Su análisis sigue el ciclo completo de la crisis, desde su origen y estallido hasta sus consecuencias y las soluciones que se ensayaron.

> La mecánica cambiaria del episodio de agosto de 1982, como aplicación del modelo de primera generación, se desarrolla en el tema B17, apartado 1.4.2. Aquí se aborda su vertiente de deuda externa, es decir, su sostenibilidad, su gestión y sus soluciones.

Causas: el endeudamiento excesivo de los países en desarrollo durante los años setenta, facilitado por el reciclaje de los petrodólares a través de la banca comercial, desencadenó la crisis. La estructura de esa deuda concentraba tres vulnerabilidades simultáneas. Se trataba de préstamos sindicados a medio plazo con tipos variables revisados cada pocos meses sobre el tipo interbancario de Londres (LIBOR), denominados en dólares y con un peso creciente de la deuda a corto plazo en los años inmediatamente anteriores a 1982. Entre 1973 y 1978, lo que debían al exterior los países en desarrollo sin producción petrolera se multiplicó por dos y medio[12].

Estallido: tres perturbaciones convergieron a partir de 1979:

- *Segunda crisis del petróleo*: elevó la factura energética de los importadores.
- *Caída de los precios de las materias primas*: redujo los ingresos de exportación.
- *Política monetaria restrictiva de Volcker en Estados Unidos*: el tipo de los fondos federales pasó de en torno al 5 % en 1976 a cerca del 20 % en 1981 (el *prime rate* llegó al 21,5 %). La subida apreció el dólar, encareció el servicio de una deuda contratada a tipo variable y desvió los flujos de capital hacia las economías desarrolladas.

En agosto de 1982 México declaró su incapacidad de atender la deuda, y la retirada simultánea del crédito bancario propagó el problema al conjunto de deudores.

Consecuencias: en 1986 ya eran más de cuarenta los países, sobre todo latinoamericanos y africanos, con serios problemas de deuda. El ajuste recayó sobre la inversión y el gasto social, lo que dio lugar a la denominada *década perdida* del desarrollo, es decir, a un periodo de crecimiento real per cápita negativo que revirtió los avances de las décadas anteriores. La banca acreedora, muy expuesta, condicionó además el diseño de las soluciones durante los primeros años, pues el reconocimiento inmediato de las pérdidas habría comprometido la solvencia de las mayores entidades estadounidenses.

Soluciones: la respuesta evolucionó en tres fases, cada una de las cuales corrigió el diagnóstico de la anterior:

[12] La caída de Bretton Woods y la desaparición de controles financieros aumentaron drásticamente la movilidad de capitales. Los euromercados facilitaron el trasvase de petrodólares hacia los PED.

1. *Enfoque de liquidez (1982-1985)*: reestructuraciones de vencimientos y nueva financiación (*new money*) del FMI y de la banca comercial[13], bajo la premisa de que el problema era transitorio. Ganó tiempo para que los bancos acreedores provisionaran, pero no alteró la carga de la deuda.

2. *Plan Baker (1985)*: reconoce la dimensión estructural y plantea el ajuste con crecimiento (reformas a cambio de más financiación). Prevé 20.000 M$ de nueva financiación de la banca privada en tres años y un aumento de unos 9000 M$ (en torno al 50 %) de los préstamos del Banco Mundial y del BID. Sin embargo, la suspensión de pagos de Brasil en 1987 evidenció su insuficiencia.

3. *Plan Brady (1989)*: acepta por fin que se trata de un problema de solvencia y articula la quita mediante el canje de la deuda bancaria por bonos con principal garantizado por títulos cupón cero del Tesoro estadounidense[14]. Entre 1989 y 1994 la deuda bancaria acogida al plan se redujo en torno a un 30 %.

Corolario: la lección central es que un problema de solvencia no puede tratarse como uno de liquidez. De hecho, siete años de financiación puente retrasaron un reconocimiento inevitable y prolongaron la década perdida. El Plan Brady tuvo además una consecuencia estructural duradera, pues desplazó hacia los bonistas el papel de acreedor privado dominante (apartado 2.1.1).

3.2. La crisis de los países más pobres y el alivio multilateral (1990-2007)

Causas: mientras América Latina resolvía su crisis mediante el Plan Brady, un segundo grupo de deudores quedaba al margen de esa solución. Los países más pobres, sobre todo del África subsahariana, presentaban un perfil de deuda distinto. Su deuda estaba contraída con acreedores oficiales y multilaterales antes que con la banca comercial, en condiciones ya concesionales, y acumulada a lo largo de dos décadas de préstamos vinculados a proyectos de escasa rentabilidad. El mecanismo Brady les resultaba en general inaplicable, pues apenas tenían deuda bancaria que canjear.

Estallido: la situación no se manifestó como crisis abrupta sino como estrangulamiento progresivo. El servicio de la deuda absorbía una fracción creciente de unos ingresos públicos ya exiguos, desplazando el gasto en sanidad y educación, mientras las sucesivas reestructuraciones se limitaban a aplazar vencimientos sin reducir el principal, lo que daba lugar a la denominada *rueda de renegociaciones* (*rescheduling treadmill*).

Consecuencias: la acumulación de deuda impagable operó como un impuesto implícito sobre cualquier reforma futura, pues los beneficios de una eventual recuperación se destinarían a los acreedores antes que al desarrollo, con el consiguiente desincentivo, el *exceso de deuda* (*debt overhang*) descrito en el apartado 1.1.

Soluciones: la respuesta se articuló en tres niveles sucesivos de creciente generosidad:

1. *Términos del Club de París*: el foro evolucionó desde el tratamiento caso por caso hacia marcos estandarizados: Venecia (1987, sin condonación), Toronto (1988, 33 %), Londres (1991, 50 %),

[13] El enfoque de *new money* funcionó por la coincidencia de intereses, pues los deudores podían atender el servicio, los acreedores evitaban reconocer pérdidas y el sistema bancario se protegía. La condicionalidad del FMI actuaba como garantía de disciplina.

[14] El Plan Brady se basaba en tres pilares: ajuste estructural del deudor, reestructuración con la banca comercial y *new money* de fuentes oficiales (FMI, GBM). El concepto de *debt overhang* (Krugman, Sachs) justificaba teóricamente que los acreedores aceptasen quitas.

Nápoles (1994, 67 %), Lyon (1996, 80 %) y Colonia (1999, 90 %)[15]. La progresión refleja el reconocimiento gradual de que el aplazamiento no bastaba.

2. *Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (HIPC, 1996, reforzada en 1999)*: el FMI y el Banco Mundial abordaron por primera vez la deuda multilateral, hasta entonces considerada intocable por la condición de acreedores preferentes de esas instituciones. La iniciativa se articula en dos etapas, el punto de decisión, que verifica la elegibilidad, y el punto de culminación, que verifica el cumplimiento de las reformas, con criterios de sostenibilidad basados en ratios de deuda[16]. De los 39 países elegibles o potencialmente elegibles, 37 han alcanzado el punto de culminación, el último de ellos Somalia, en diciembre de 2023.

3. *Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (MDRI, 2005)*: propuesta en la cumbre del G8 de Gleneagles, va más allá de la HIPC. Condona el 100 % de la deuda contraída con el FMI, la AIF y el Fondo Africano de Desarrollo a los países que alcanzan el punto de culminación de esa iniciativa. Por exigencia del principio de trato uniforme entre miembros del Fondo, se extendió además a Camboya y Tayikistán, países no HIPC situados por debajo del umbral de renta fijado.

> El papel del FMI en la ejecución de estas iniciativas y sus propios instrumentos de condonación se detallan en el tema B22.

Corolario: la HIPC y la MDRI liberaron recursos fiscales significativos y redujeron drásticamente las ratios de deuda de los beneficiarios. Su limitación fue de diseño, porque la condonación no alteró el acceso posterior al crédito, de modo que numerosos países recuperaron capacidad de endeudamiento y volvieron a acumular deuda durante la década siguiente, esta vez con acreedores distintos, lo que anticipa la cuarta oleada.

3.3. Las crisis de los mercados emergentes (1994-2002)

Causas: una tercera oleada afectó a economías de renta media con acceso pleno a los mercados internacionales de capital. Su rasgo distintivo es que la vulnerabilidad no procedía del volumen de deuda, con frecuencia moderado, sino de su composición, con instrumentos a corto plazo, denominados en divisas y en manos de inversores no residentes. Esa composición hacía a estas economías dependientes de la renovación continua de la financiación.

Estallido: la crisis del Tequila (1994-1995), la del sudeste asiático (1997-1998) y sus réplicas en Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2001-2002) siguieron un patrón común de reversión súbita de los flujos de capital. La evolución desde las crisis de primera generación, atribuibles a la inconsistencia del *policy mix*, hacia las de segunda y tercera generación (profecías autocumplidas y crisis gemelas) refleja precisamente ese desplazamiento desde los fundamentos hacia la estructura de la financiación.

> Los modelos de crisis cambiarias y financieras, así como el análisis de estos episodios, se desarrollan en el tema B17.

[15] Los términos del Club de París son generalmente tratamientos de flujo. Se reprograman o, en los términos concesionales, se condonan parcialmente los vencimientos que caen dentro del periodo de consolidación (que suele coincidir con la duración del programa del FMI), sin afectar al resto del saldo. Los Términos de Nápoles (1994) combinaron tratamiento de flujo y de *stock*, pues preveían condonar parte del saldo pendiente tres años después del acuerdo.

[16] Criterio básico: valor actual neto (VAN) de la deuda / exportaciones $\geq$ 150 %. Criterio complementario (para países con amplia base exportadora): VAN de la deuda / ingresos fiscales $\geq$ 250 %, con exportaciones/PIB $\geq$ 30 % e ingresos fiscales/PIB $\geq$ 15 %.

Consecuencias: la reestructuración resultó considerablemente más difícil que en las oleadas anteriores, por la dispersión de los bonistas (apartado 2.1.1). Por ejemplo, el impago argentino de 2001, el mayor de la historia hasta entonces, dio lugar a una litigación prolongada con los acreedores disidentes (*holdouts*) que se extendió durante más de una década.

Soluciones: la respuesta fue de naturaleza distinta a la de las oleadas precedentes, pues no consistió en condonar sino en construir mecanismos que hicieran posible la reestructuración futura. Tuvo tres frentes:

1. *Cláusulas de acción colectiva (CAC)*: incorporadas de forma generalizada a las emisiones soberanas desde 2003, permiten imponer un acuerdo a la minoría disidente cuando lo aprueba una mayoría cualificada. Su versión reforzada de 2014, que agrega la votación entre distintas series de bonos, cerró la principal vía de bloqueo empleada por los fondos litigantes.

2. *Mecanismo estatutario fallido*: la propuesta del FMI de crear un procedimiento concursal soberano (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, 2001-2003) fue rechazada por los acreedores privados y por Estados Unidos. La solución quedó así en manos del enfoque contractual (las cláusulas) y no de un régimen jurídico internacional.

3. *Acumulación preventiva de reservas*: la lección más duradera para los propios países afectados fue el autoseguro. La constitución de colchones de reservas de magnitud muy superior a la aconsejada por los criterios convencionales alteraría los flujos financieros internacionales de la década siguiente.

Casos ilustrativos posteriores: siguen la lógica de esta oleada. Ecuador (2008) suspendió pagos por 3200 M$ y recompró con descuentos del 65 % al 75 %. Redujo así su deuda pública, pero perdió el acceso a los mercados durante seis años[17]. Grecia (2012) protagonizó la mayor reestructuración de la historia, con unos 206.000 M€ de deuda reestructurada (≈ 270.000 M$), en la que se aplicaron cláusulas de acción colectiva con carácter retroactivo. Los inversores recibieron nuevos bonos griegos por el 31,5 % del valor nominal más pagarés de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF) por un 15 % adicional, lo que supuso una quita nominal en torno al 53,5 %. En valor actual la quita fue aún mayor, por el alargamiento de vencimientos y la reducción del cupón. Argentina, tras el impago técnico de 2014 derivado del litigio con los fondos disidentes, reestructuró en 2020 unos 65.000 M$ de deuda bajo ley extranjera con una quita cercana al 45 % en valor presente.

3.4. La crisis de deuda contemporánea (2020-actualidad)

Causas: la cuarta oleada combina un nivel de endeudamiento máximo con una transformación completa del mapa de acreedores. Durante la década de tipos de interés reducidos posterior a la crisis financiera global, numerosos países de renta baja y media accedieron por primera vez a los mercados internacionales de bonos y, simultáneamente, al crédito bilateral chino vinculado a proyectos de infraestructura. El resultado es una estructura de acreedores sin precedentes por su heterogeneidad: multilaterales, Club de París, China y otros bilaterales ajenos al Club, y bonistas dispersos, cada grupo con incentivos y procedimientos propios.

Estallido: la pandemia elevó las necesidades de gasto y deprimió los ingresos, y el endurecimiento monetario sincronizado de 2022 y 2023 encareció bruscamente la refinanciación. Con ello, un número creciente de países quedó en situación de sobreendeudamiento (*debt distress*) o en riesgo elevado de estarlo (apartado 1.1), y varios entraron en impago.

[17] La operación fue posible gracias a los ingresos petroleros del superciclo de materias primas y coincidió con la crisis financiera global, cuando los fondos acreedores estaban siendo forzados a liquidar posiciones.

Consecuencias: la dificultad no es solo de solvencia sino, sobre todo, de coordinación. Sin un foro que reúna a todos los acreedores, cada grupo condiciona su participación a la de los demás, de modo que las reestructuraciones se prolongan durante años mientras el país permanece sin acceso a financiación. Además, el principio de comparabilidad de trato, que ordenaba las reestructuraciones del s. XX, resulta difícilmente exigible cuando el mayor acreedor bilateral no pertenece al Club de París.

Soluciones: la respuesta se ha construido en tres capas sucesivas:

1. *Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (DSSI, 2020)*: en abril de 2020 el G20 permitió a 73 países elegibles suspender temporalmente, desde el 1 de mayo, los pagos del servicio de la deuda bilateral oficial[18]. Hasta su expiración en diciembre de 2021 participaron 48 países y se suspendieron pagos por 12.900 M$. Sin embargo, la participación del sector privado fue prácticamente nula, lo que evidenció que el aplazamiento voluntario no funciona sin mecanismo de coerción.

2. *Marco Común para el Tratamiento de la Deuda (2020)*: aprobado en noviembre de 2020, su innovación consiste en incorporar formalmente a China y a los demás acreedores no pertenecientes al Club de París a un único comité de acreedores oficiales. El acuerdo del comité se traslada después a los privados en virtud del principio de comparabilidad. El Marco Común lo han solicitado cuatro países, Chad (el primero, en enero de 2021), Etiopía, Ghana y Zambia.

3. *Mesa Redonda Global sobre la Deuda Soberana (GSDR, 2023)*: la crearon el FMI, el Banco Mundial y la presidencia rotatoria del G20. Sienta por primera vez a la misma mesa a los acreedores oficiales tradicionales, a los nuevos bilaterales, a los privados y a los propios deudores. No adopta decisiones vinculantes, pero persigue el consenso técnico sobre los puntos más disputados (la comparabilidad de trato, los plazos y la transparencia de la deuda)[19].

Corolario: la experiencia reciente permite valorar el funcionamiento del marco:

- *Zambia (2020) y Ghana (2022)*: tramitados bajo el Marco Común, cerraron acuerdos con sus bonistas en 2024, Ghana con una quita cercana al 37 % sobre 13.000 M$ en bonos y Zambia con quitas significativas sobre 3000 M$. Con ello completaron más del 90 % de sus respectivas reestructuraciones. Las negociaciones se prolongaron, no obstante, por la lenta incorporación inicial de China y por la dificultad de cerrar con los acreedores comerciales residuales.

- *Sri Lanka (2022)*: al tratarse de un país de renta media no elegible para la AIF (ni país menos adelantado), quedaba fuera del ámbito de la DSSI y, por tanto, del Marco Común. Hubo de reestructurar al margen de él y negociar por separado con los acreedores oficiales, con China como principal bilateral, y con los bonistas. Completó el canje de unos 12.500 M$ en bonos en diciembre de 2024, con una participación del 98 %, recurriendo a instrumentos de recuperación de valor ligados a la evolución de la economía.

- *Etiopía (2021)*: es el caso más lento, retrasado por el conflicto interno. Solicitó el Marco Común en 2021 y dejó de pagar en diciembre de 2023. Alcanzó un acuerdo de principio con el comité oficial de acreedores en marzo de 2025 y firmó el memorando de entendimiento en

[18] Los prestatarios participantes se comprometieron a utilizar los recursos liberados para gasto social y a dar a conocer todas las obligaciones financieras del sector público.

[19] Los copresidentes publican informes periódicos de situación. Entre sus frutos figuran un manual de reestructuración (*Sovereign Debt Restructuring Playbook*, 2025) y un compendio de entendimientos técnicos comunes. Hay consenso en que los instrumentos de deuda contingentes al estado de la economía (*state-contingent debt instruments*) no deben ser la norma y, cuando se usen, han de llevar activadores claros y pagos acotados. La comparabilidad de trato cuenta con criterios de evaluación compartidos (servicio de la deuda, valor actual y plazos), pero su aplicación aún no suscita pleno consenso. Persisten, además, cuellos de botella, en especial con la deuda comercial no representada en bonos.

julio de 2025. La negociación con los bonistas resultó aún más prolongada, con discrepancias sobre la comparabilidad de trato entre el acuerdo privado y el oficial. El comité oficial, por ejemplo, rechazó el acuerdo de principio de enero de 2026 y solo a finales de julio de 2026 dio por compatible el alcanzado en junio. El caso ilustra las limitaciones del marco cuando concurren fragilidad estatal y acreedores heterogéneos.

3.5. Conclusiones

Aspectos positivos: pese a la ausencia de un régimen jurídico internacional, el sistema ha demostrado capacidad para producir quitas sustanciales. Así, las tres grandes reestructuraciones cerradas a finales de 2024, dos dentro del Marco Común y una fuera de él, alcanzaron reducciones significativas, y los plazos se han acortado aproximadamente a la mitad respecto de los primeros casos. El Marco Común representa, además, el primer intento de construir un foro inclusivo que refleje la realidad actual de los acreedores, y la Mesa Redonda constituye hoy la principal instancia de gobernanza de la materia.

Limitaciones: persisten cuatro deficiencias estructurales. La primera es la ausencia de suspensión automática de pagos durante la negociación, de modo que el deudor sigue atendiendo el servicio mientras negocia su reducción. La segunda es la dificultad de hacer efectiva la comparabilidad de trato, tanto entre acreedores oficiales y privados como entre el Club de París y China, reacia a aceptar quitas sobre el principal y partidaria de reperfilar vencimientos. La tercera es la exclusión de los países de renta media, que quedan fuera del Marco Común pese a concentrar una parte sustancial de la deuda en riesgo. La cuarta es la opacidad, pues una fracción apreciable de la deuda bilateral y de la garantizada por colateral no consta en las estadísticas oficiales, lo que impide evaluar la sostenibilidad con la precisión que el proceso requiere.

Corolario: la arquitectura actual es el resultado acumulado de cuatro oleadas de crisis, no de un diseño deliberado. Cada una añadió un instrumento para resolver su propio problema, sucesivamente los bonos Brady, las iniciativas de condonación, las cláusulas de acción colectiva y el Marco Común. Ninguna, sin embargo, abordó la carencia de fondo, la inexistencia de un procedimiento concursal soberano equivalente al que rige la insolvencia empresarial. El rechazo de la propuesta del FMI en 2003 cerró esa vía, y la fragmentación geopolítica posterior hace su reapertura considerablemente más improbable.

Conclusiones

La financiación exterior permite a un país con oportunidades de inversión superiores a su ahorro mejorar su bienestar, siempre que la deuda pueda servirse con superávits futuros y financie inversión productiva. Cuando el país no puede atender su deuda, el remedio depende de que el problema sea de liquidez, que se resuelve reprogramando los vencimientos, o de solvencia, que exige una quita. El modelo de las dos brechas añade que la restricción efectiva puede ser de divisas y no de ahorro, y con ello fundamentó la ayuda tradicional. La AOD es el núcleo concesional de un sistema con acreedores privados y oficiales, y su perímetro, que se define por la finalidad, sigue en disputa. La historia de la deuda muestra un aprendizaje lento, del *new money* al Plan Brady, de la HIPC a la MDRI y del Marco Común a la Mesa Redonda sobre la Deuda Soberana, en el que cada respuesta llegó tarde. La entrada de bonistas y de China entre los acreedores complica hoy la coordinación, como mostraron Zambia, Ghana y Etiopía.

La sostenibilidad de la deuda externa aplica a los PED el enfoque intertemporal de la balanza de pagos, según el cual un déficit es óptimo si financia inversión con rendimiento suficiente (tema B12), y las dos brechas son la versión financiera de la restricción exterior de Thirlwall (tema B28). La ayuda concesional se canaliza en buena parte a través de los bancos multilaterales (tema B30), y la reestructuración de la deuda soberana tropieza con el problema de coordinar a los acreedores, que el FMI no ha logrado resolver (tema B22). Por último, la financiación climática añade a la del desarrollo la provisión de un bien público global (tema B31).

El debate sobre la eficacia de la ayuda ha pasado de la pugna entre Sachs, partidario de más ayuda, y Easterly, crítico de su diseño (apartado 2.5), a las intervenciones evaluables, la apropiación por el receptor y la previsibilidad de los compromisos. Para reestructurar la deuda soberana, Krueger (2001) propuso desde el FMI un mecanismo legal con paralización de las demandas y decisión por mayoría cualificada de acreedores. Sin embargo, EE. UU. lo rechazó, y desde entonces domina la vía contractual de las cláusulas de acción colectiva. La lentitud de los casos recientes mantiene abierta la duda de si bastan mejores contratos o hace falta un procedimiento concursal soberano.

B30. Grupo Banco Mundial y bancos regionales de desarrollo

El Grupo del Banco Mundial, los Bancos Regionales de Desarrollo y otras instituciones financieras multilaterales de desarrollo.

Introducción

La posguerra, a diferencia del periodo de entreguerras, se abrió con una clara voluntad de cooperar, pese a que la Segunda Guerra Mundial había dejado en ruinas la economía internacional. En julio de 1944, cuarenta y cuatro países firmaron en Bretton Woods el Acta Final de la conferencia[1]. De sus acuerdos salieron dos de los tres pilares institucionales del orden económico de la posguerra, y el tercero se negoció aparte:

1. *Monetario*: el **Fondo Monetario Internacional** (FMI), encargado de velar por la estabilidad cambiaria y de financiar a los países con dificultades de balanza de pagos.

2. *Financiero*: el **Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento** (BIRF, hoy integrado en el Grupo Banco Mundial), encargado de canalizar capital a largo plazo hacia la inversión productiva, primero para la reconstrucción y después para el desarrollo.

3. *Comercial*: debía recaer en la Organización Internacional del Comercio, negociada en La Habana (1947-1948), que no llegó a crearse, y quedó en manos del **GATT** (1947), con carácter provisional, hasta que nació la **Organización Mundial del Comercio** (OMC) en 1995.

Muy transformado, ese entramado sigue siendo la columna vertebral del sistema.

El pilar financiero respondía a un problema concreto de la posguerra. Tras los impagos de los años treinta, el capital privado a largo plazo había dejado de fluir entre países, y la reconstrucción exigía inversiones que los mercados no estaban dispuestos a financiar. El BIRF se concibió para suplir esa carencia, con préstamos para fines productivos financiados con su capital y, sobre todo, con los fondos que captaba en los mercados con el respaldo de sus accionistas. Su primer préstamo fue para la reconstrucción de Francia (1947), pero el Plan Marshall (1948) asumió pronto la de Europa, y el Banco orientó su actividad hacia los países de menor renta, que seguían sin acceso suficiente a la financiación privada a largo plazo. Por esa vía, el pilar financiero de Bretton Woods se convirtió en el núcleo de la financiación multilateral del desarrollo.

En torno al BIRF se formó el **Grupo Banco Mundial**, con instituciones como la Asociación Internacional de Fomento (1960), que presta en condiciones concesionales a los países más pobres, y siguiendo su modelo surgieron los bancos regionales de desarrollo. Juntos forman el núcleo de las **instituciones financieras multilaterales de desarrollo** (IFMD), que son hoy actores

[1] España no participó en la conferencia. Ingresó en el FMI y en el BIRF el 15 de septiembre de 1958, en vísperas del Plan de Estabilización de 1959.

centrales de la arquitectura financiera internacional y uno de los pilares de la financiación del desarrollo (temas B28 y B29). Su vocación se orienta cada vez más al desarrollo sostenible y, en la última década, a la provisión de bienes públicos globales, como la estabilidad del clima (tema B31).

Este tema presenta el Grupo Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo:

- *Fundamentos comunes de las IFMD*: definición, objetivos y justificación económica, estructura, funciones, financiación, agenda de reforma en curso y mapa de las demás instituciones multilaterales.

- *Grupo Banco Mundial*: sus cinco instituciones, sus instrumentos, su evolución y su papel actual.

- *Bancos regionales de desarrollo*: por áreas geográficas, junto con las nuevas instituciones financieras (el Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras, BAII, y el Nuevo Banco de Desarrollo de los BRICS, NDB).

1. Las instituciones financieras multilaterales de desarrollo: fundamentos

Antes de estudiar instituciones concretas conviene fijar los rasgos comunes a todas ellas, es decir, qué son y qué persiguen, cómo se organizan, qué funciones cumplen, cómo se financian y qué reformas se debaten hoy, junto con un mapa de las demás instituciones multilaterales.

> La justificación económica de la financiación oficial del desarrollo, los instrumentos de ayuda y el problema de la deuda externa se desarrollan en el tema B29, y las teorías del desarrollo económico que sustentan la actuación de estas instituciones, en el tema B28.

1.1. Definición, objetivos y estructura

Definición: las *instituciones financieras multilaterales de desarrollo* (IFMD) son organismos intergubernamentales cuya actividad se orienta total o significativamente al desarrollo, y abarcan los *bancos multilaterales de desarrollo* (BMD) y los fondos temáticos asociados.

Todos los BMD comparten una serie de características distintivas:

- *Naturaleza especial*: a diferencia de los bancos comerciales, sus accionistas son esencialmente Estados (y, en algunos casos, organizaciones internacionales), sus acciones son intransmisibles y los BMD no tienen ánimo de lucro.

- *Efecto catalizador*: su participación en un proyecto actúa como señal de viabilidad para el sector privado y genera un efecto atracción de la inversión privada (*crowding in*).

- *Intermediación*: al ser acreedores preferentes *de facto* con elevada calificación crediticia, permiten el acceso indirecto de los países en desarrollo (PED) a los mercados financieros internacionales.

- *Alineación con marcos internacionales*: actúan en consonancia con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS, Agenda 2030), la Agenda de Acción de Adís Abeba (2015)[2] y las recomendaciones del G20. El Compromiso de Sevilla (4.ª Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, 2025) actualizó la Agenda de Adís Abeba. Los BMD siguen también el enfoque *From Billions to Trillions* de los BMD y el FMI (Comité para el Desarrollo, 2015), orientado a movilizar recursos privados adicionales a partir de la financiación oficial.

Objetivos: impulsar, en la actualidad, el progreso económico y social de los PED que financian.

Justificación: la intervención pública multilateral, que corrige el mercado sin sustituirlo, encuentra su legitimidad en un conjunto de fallos de mercado que impiden que el capital privado fluya hacia el desarrollo en la cuantía y las condiciones socialmente deseables:

- *Información imperfecta*: los mercados financieros internacionales tienen un conocimiento limitado y sesgado de los PED, lo que se traduce en primas de riesgo excesivas y racionamiento de crédito.

[2] Resultado de la 3.ª Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. Señala áreas de actuación para los BMD: calidad institucional, integración de emprendedores en cadenas globales de valor, financiación de infraestructuras vía asociaciones público-privadas, préstamos anticíclicos y reforma de la gobernanza.

- *Externalidades y bienes públicos*: las externalidades positivas y los bienes públicos globales (estabilidad, salud, clima, conocimiento) son infraprovistos por el mercado porque sus beneficios no son plenamente apropiables por el inversor.

- *Fallos de coordinación*: las inversiones en infraestructuras exigen coordinar a muchos agentes y tienen horizontes temporales largos, dos rasgos incompatibles con la lógica cortoplacista que muchas veces sigue el capital privado.

- *Necesidad de financiación anticíclica*: mientras el capital privado huye de los PED en las fases de crisis, los BMD pueden mantener e incluso ampliar su financiación.

Estructura: todas las IFMD tienen una Junta de Gobernadores (máximo órgano de decisión, reunión anual), un Directorio Ejecutivo (trabajo cotidiano, en la mayoría residente y con reunión semanal) y una gerencia organizada en áreas regionales y funcionales.

Funcionamiento: el sistema de voto es ponderado por capital suscrito[3], lo que reproduce en la gobernanza la asimetría de poder económico entre acreedores y prestatarios y constituye el nudo del debate sobre la representación de las economías emergentes.

1.2. Funciones y servicios

Las IFMD ofrecen tres tipos de servicios:

1. *Servicios financieros*: financiación no concesional (primera ventanilla o *ventanilla de mercado*, a Estados y empresas), financiación concesional (segunda ventanilla o *ventanilla blanda*, a través de fondos especiales), financiación mixta (*blend financing*), garantías, inversiones en capital y otros instrumentos. La taxonomía detallada de estos servicios se encuentra en el tema B29, apartado 2.3.

2. *Inteligencia de mercado y generación de conocimiento*: publicación de estudios, informes y datos que reducen la información imperfecta sobre los PED, como el *World Development Report*. En cambio, el histórico *Doing Business* se discontinuó en 2021 tras detectarse irregularidades y lo ha sustituido el proyecto *Business Ready*.

3. *Asistencia técnica*: formación de funcionarios (*capacity development*) y asesoramiento en diseño de políticas públicas, en áreas donde los BMD tienen ventaja comparativa (regulación financiera, gestión de deuda, operativa de bancos centrales).

> La agenda de financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el desplazamiento desde los miles de millones hacia los billones se desarrollan en el tema B29.

1.3. Financiación: estructura económico-financiera

La estructura económico-financiera de las IFMD se analiza en tres planos, la composición de su financiación, el mecanismo de apalancamiento y el estatuto de acreedor preferente.

Estructura de la financiación:

1. *Financiación propia*: capital suscrito, que comprende el desembolsado (*paid-in*) y el exigible (*callable capital*), y beneficios no distribuidos (reservas).

[3] Cada país miembro dispone de votos básicos más votos adicionales proporcionales al capital suscrito (para entidades bancarias) o a los recursos acumulados aportados (para fondos).

2. *Financiación ajena*: emisiones de bonos en mercados financieros internacionales[4] y recursos cedidos en fideicomiso. Con una gestión conservadora del riesgo, los BMD mantienen una ratio de préstamo (*lending ratio*) que limita los préstamos al capital más reservas, equilibran los vencimientos activos/pasivos y cubren el riesgo cambiario mediante *swaps*[5].

El mecanismo de apalancamiento: la característica financiera que distingue a estas instituciones de cualquier otro prestamista consiste en la estructura de su capital. Los accionistas desembolsan solo una fracción reducida del capital suscrito, mientras que el resto permanece como *capital exigible*, es decir, un compromiso jurídicamente vinculante de aportación que únicamente se activaría si la institución no pudiera atender sus obligaciones. Ese respaldo, procedente en buena parte de soberanos con elevada calificación crediticia, permite a los bancos multilaterales emitir deuda en los mercados internacionales con calificación AAA y trasladar ese coste de financiación a sus prestatarios con un diferencial de tipos mínimo. Por sí solos, en cambio, los prestatarios accederían a los mercados en condiciones muy inferiores. La institución opera así como un mecanismo de transformación de la calidad crediticia, que convierte la solvencia de sus accionistas en financiación asequible para sus clientes.

El estatuto de acreedor preferente: al igual que el FMI, los bancos multilaterales gozan de la consideración de *acreedor preferente*, es decir, de la expectativa de que su deuda se atienda con prioridad sobre la del resto de acreedores. Dicha condición no consta en norma alguna, sino que descansa en la práctica y en el hecho de que el impago a un banco multilateral cerraría al país el acceso a la financiación concesional futura. Ello explica su historial de pérdidas prácticamente nulo y, por tanto, su capacidad de mantener calificaciones máximas con niveles de capital que ninguna entidad privada consideraría suficientes.

1.4. Evolución: la agenda de reforma de los BMD

La presión reformista que el G20 ejerce sobre los BMD desde comienzos de la década de 2020 culminó en la Hoja de Ruta del G20 hacia unos BMD mejores, más grandes y más eficaces, respaldada en octubre de 2024 bajo la presidencia brasileña. La agenda de reforma se ha articulado en torno a cuatro ejes, la suficiencia de capital, la escala y la ambición, la movilización de capital privado y la gobernanza.

Suficiencia de capital: en 2021 el G20 encargó una revisión independiente del Marco de Adecuación de Capital (Capital Adequacy Framework), publicada en 2022. Según la revisión, las metodologías empleadas por las agencias de calificación infravaloraban sistemáticamente el valor del capital exigible y la calidad del estatuto de acreedor preferente. Los bancos multilaterales operaban, por tanto, con colchones excesivamente conservadores. Entre las recomendaciones de la revisión figuran el reconocimiento parcial del capital exigible, la ampliación del uso de garantías y de instrumentos híbridos y una mayor transparencia sobre los datos de impago. En conjunto, permitirían movilizar centenares de miles de millones adicionales sin ampliación de capital ni pérdida de calificación.

Escala y ambición: en la *Triple Agenda* (2023), el Grupo de Expertos Independientes que encargó la presidencia india del G20 propuso triplicar el volumen anual de financiación sostenible de los bancos multilaterales antes de 2030. Propuso también ampliar formalmente su mandato para incorporar la provisión de bienes públicos globales junto a la reducción de la pobreza, cuestión hasta ahora ajena a sus convenios constitutivos.

[4] La primera emisión del BIRF fue en 1947. El primer *swap* de divisas formal lo realizó el Banco Mundial con IBM en 1981.

[5] Históricamente, los BMD prestaban en monedas fuertes (el deudor asumía todo el riesgo cambiario). Los préstamos multidivisa y los *swaps* reducen este problema.

Movilización de capital privado: el desplazamiento del enfoque desde los miles de millones hacia los billones exige que cada unidad de recursos públicos apalanque varias de origen privado. Sin embargo, los resultados obtenidos hasta la fecha han quedado muy por debajo de las expectativas, con ratios de movilización inferiores a la unidad en los países de renta baja, precisamente allí donde la necesidad es mayor.

Gobernanza: la distribución del poder de voto sigue reflejando la geografía económica de mediados del siglo pasado, y la práctica de reservar la presidencia del Banco Mundial a un nacional estadounidense continúa vigente. La lentitud de la reforma explica en parte la creación de instituciones alternativas (apartado 3.5).

1.5. Otras instituciones financieras multilaterales de desarrollo

Además del Grupo Banco Mundial y de los bancos regionales, el sistema comprende otras tres familias de instituciones:

▪ *Grupo del Banco Europeo de Inversiones*: el BEI (1958), propiedad de los 27 Estados miembros de la UE, es uno de los mayores prestatarios y prestamistas multilaterales del mundo. El grupo firmó 100.000 M€ en 2025, de los que 9000 M€ correspondieron a BEI Global, su brazo exterior desde 2022 (BEI, cifras de 2025). El BEI tiene un mandato sobre todo interno, por lo que se estudia en el tema B37, apartado 3.2.

▪ *Bancos subregionales*: reúnen a pocos países vecinos, que suelen ser a la vez prestatarios y accionistas mayoritarios. Estos bancos financian sobre todo la integración de su zona. Su ventaja es la apropiación regional, mientras que su límite es una base de capital pequeña y una cartera concentrada en pocos prestatarios. Se agrupan por regiones:

- *América*: junto al Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), subregional en su origen y hoy de alcance regional (apartado 3.1.2), destacan el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC). El BCIE, brazo financiero de la integración centroamericana, cuenta con España como socio extrarregional desde 2005.

- *África*: operan el Banco de Desarrollo de África Occidental (BOAD) y el Banco de Desarrollo de los Estados de África Central (BDEAC), uno por cada unión monetaria del franco CFA. A escala continental, el Banco Africano de Exportación e Importación (Afreximbank) se especializa en financiar el comercio.

- *Europa*: el Banco Nórdico de Inversiones (BNI) sirve a los países nórdicos y bálticos.

▪ *Fondos multilaterales temáticos*: no son bancos, pues se nutren sobre todo de reposiciones de los donantes y no de capital exigible. Financian, con donaciones o préstamos concesionales, un ámbito concreto: el desarrollo agrícola (Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola, FIDA, organismo especializado de la ONU), el medio ambiente mundial (Fondo para el Medio Ambiente Mundial, FMAM, mecanismo financiero de seis convenios ambientales), el clima (Fondo Verde para el Clima) o la salud (Fondo Mundial de lucha contra el sida, la tuberculosis y la malaria, y Gavi). El Fondo OPEP para el Desarrollo Internacional, creado por los Estados miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), en cambio, no es temático, sino que canaliza hacia los países en desarrollo recursos de los exportadores de petróleo.

La proliferación de los fondos temáticos ha aportado eficacia sectorial a costa de fragmentar la ayuda (tema B29, apartado 2.1.2). La tabla B30.1 recoge la fecha de creación, la sede y el ámbito de estas instituciones, por familias y, dentro de cada una, por orden de creación.

Tabla B30.1: Otras instituciones financieras multilaterales de desarrollo.

Institución	Creación	Sede	Ámbito
BEI	1958	Luxemburgo	UE; fuera de ella, BEI Global
BCIE	1960	Tegucigalpa	Centroamérica
BDC	1969	Barbados	Caribe
BOAD	1973	Lomé	Unión monetaria de África occidental
BDEAC	1975	Brazzaville	Unión monetaria de África central
BNI	1975	Helsinki	Países nórdicos y bálticos
Afreximbank	1993	El Cairo	Comercio africano
Fondo OPEP	1976	Viena	Países en desarrollo
FIDA	1977	Roma	Agricultura y desarrollo rural
FMAM	1991	Washington	Medio ambiente mundial
Gavi	2000	Ginebra	Vacunación
Fondo Mundial	2002	Ginebra	Sida, tuberculosis y malaria
Fondo Verde para el Clima	2010	Songdo (Corea)	Cambio climático

1.6. Conclusiones

La justificación de los BMD es que el capital privado no llega a los PED en la cuantía y las condiciones socialmente deseables, y menos aún en las crisis. Los accionistas desembolsan solo una parte del capital, y el resto, exigible y respaldado por soberanos solventes, permite a estos bancos emitir con calificación AAA y prestar con un diferencial mínimo. El estatuto de acreedor preferente, sostenido por la práctica, explica además su historial de pérdidas casi nulo.

Con esos recursos, los BMD financian en condiciones de mercado o concesionales, generan conocimiento y dan asistencia técnica. Su voto, ponderado por el capital, reproduce en cambio la asimetría entre acreedores y prestatarios, y la lentitud de la reforma explica en parte las instituciones alternativas del apartado 3.5. La revisión encargada por el G20 halló infravalorado el capital exigible, mientras que la movilización de capital privado ha quedado por debajo de lo esperado. El apartado 2 estudia el Grupo Banco Mundial, y el apartado 3, los bancos regionales.

2. El Grupo Banco Mundial

El Grupo Banco Mundial, la mayor fuente de financiación multilateral para el desarrollo, se estudia primero como conjunto y después a través de las cinco instituciones que lo forman.

2.1. El Grupo en su conjunto

El Grupo se describe por su definición, sus objetivos y sus miembros, los instrumentos con que cumple sus funciones y su evolución histórica.

2.1.1. Definición, objetivos y miembros

Definición: el Grupo Banco Mundial (GBM) es una organización intergubernamental, organismo especializado de la ONU, con sede en Washington y más de 18.000 empleados, y su presidente actual es Ajay Banga (desde 2023).

Objetivos: busca luchar contra la pobreza a través de un proceso de globalización inclusivo y sostenible. La estrategia de 2013 articuló la lucha contra la pobreza en dos objetivos gemelos (*twin goals*, que anticiparon el ODS 1). En 2023, bajo la presidencia de Banga, se reformularon con la adición de la dimensión medioambiental[6] y el lema "acabar con la pobreza en un planeta habitable" (*on a livable planet*):

1. *Acabar con la pobreza extrema*: reducir por debajo del 3 % la proporción de personas que viven bajo el umbral internacional de pobreza para 2030. Dicho umbral fue actualizado en junio de 2025 a 3,00$/día (en paridad de poder adquisitivo de 2021), en sustitución del anterior de 2,15$/día. Con la nueva línea, unos 831 millones de personas vivían en pobreza extrema en 2025 (estimación del Banco Mundial de octubre de 2025), concentradas mayoritariamente en el África subsahariana y en Estados frágiles[7].

2. *Promover la prosperidad compartida*: en la estrategia de 2013, fomentar el crecimiento de ingresos del 40 % más pobre de cada país. Desde la reformulación de 2023, plasmada en el marco de resultados del GBM de 2024, se mide por el número de países con alta desigualdad (índice de Gini superior a 40) y por la brecha de prosperidad (*prosperity gap*).

Miembros: lo integran 189 países[8]. Sus principales accionistas son, en cifras redondas, EE. UU. (16 %), Japón (7 %), China (6 %), Alemania (4 %) y Francia (4 %).

Estructura: cinco instituciones, que se estudian en el apartado 2.2.

[6] Formulación completa de la misión de 2023: "acabar con la pobreza extrema e impulsar la prosperidad compartida en un planeta habitable".

[7] Las líneas internacionales de pobreza del Banco Mundial y su revisión de junio de 2025 se exponen en el tema B28, apartado 1.2.2.

[8] La cifra es inferior a la del FMI, que cuenta con 191 miembros desde la incorporación de Liechtenstein en octubre de 2024. La diferencia obedece a que la pertenencia al Fondo constituye requisito previo para ingresar en el BIRF, pero no conlleva automáticamente esa incorporación.

2.1.2. Funciones: instrumentos y asignación de recursos

Instrumentos de préstamo: el Banco Mundial (BIRF y AIF) presta con tres instrumentos, que se distinguen por lo que condiciona el desembolso:

▪ *Financiación de proyectos de inversión* (IPF): es el instrumento tradicional y financia los gastos de un proyecto concreto a medida que se ejecutan.

▪ *Financiación para políticas de desarrollo* (DPF): apoyo presupuestario de desembolso rápido, condicionado a un programa de reformas cuyas *acciones previas* (*prior actions*) deben cumplirse antes de desembolsar. Heredera de los préstamos de ajuste estructural, es la vía de una condicionalidad análoga a la del FMI (tema B22, apartado 2.1.2).

▪ *Programa por Resultados* (PforR): creado en 2012, liga cada desembolso a resultados verificables de un programa público, ejecutado con los sistemas del propio país. En marzo de 2026 sumaba 221 operaciones activas por 68.400 M$ (Banco Mundial).

Asignación de la AIF: responde a dos reglas:

▪ *Volumen*: el reparto se basa en el desempeño. La asignación de cada país crece con una calificación que combina la evaluación de sus políticas e instituciones (CPIA, 16 criterios) con la ejecución de su cartera, y se ajusta por población y renta per cápita. La asignación se completa con ventanillas temáticas, como la de respuesta a crisis, y, desde la AIF-19, con una dotación para los Estados frágiles o en conflicto.

▪ *Condiciones*: en los países que solo acceden a la AIF, la parte de donación depende del riesgo de sobreendeudamiento, para que la ayuda de hoy no alimente la crisis de deuda de mañana. El riesgo se evalúa según el marco de sostenibilidad de la deuda del FMI y el Banco Mundial (semáforo de la AIF-14):

- *Riesgo alto*: solo donaciones.
- *Riesgo moderado*: créditos a cuarenta años (mitad donaciones si es un pequeño Estado).
- *Riesgo bajo*: solo créditos.

Instrumentos de crisis: la caja de herramientas de crisis (febrero de 2024) reúne los seguros y bonos catastróficos, la línea contingente Cat DDO (Catastrophe Deferred Drawdown Option) y las cláusulas de deuda resilientes al clima (2023). La Cat DDO desembolsa desde 2008 al declararse una emergencia por catástrofe. Las cláusulas permiten a los prestatarios elegibles aplazar hasta dos años el servicio de su deuda con el BIRF y la AIF tras un huracán o un terremoto, supuestos ampliados en noviembre de 2024 a cualquier catástrofe natural y a las emergencias sanitarias.

2.1.3. Evolución histórica

1. *1944-1955*: creado como BIRF en Bretton Woods, se centra en la reconstrucción europea y concede su primer préstamo a Francia (1947).

2. *1956-1969*: con la descolonización, gira la atención hacia los PED. Se crean la Corporación Financiera Internacional (IFC, 1956) y la Asociación Internacional de Fomento (AIF, 1960), que dotan al grupo de una ventanilla para el sector privado y otra concesional.

3. *1970-1979*: se amplía el concepto de desarrollo más allá del crecimiento para incorporar la satisfacción de necesidades básicas, bajo la presidencia de McNamara, y el BIRF empieza a financiar proyectos de control de la contaminación.

4. *1980-1989*: en respuesta a la crisis de deuda de los PED, predominio de los préstamos de ajuste estructural (privatizaciones, liberalización), cuyas recetas Williamson resumiría en 1989 como Consenso de Washington.

5. *1990-1999*: enfoque "favorable al mercado" con mayor énfasis social. De este periodo son la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (HIPC, 1996), de alivio de su deuda, y la implicación del GBM en los Acuerdos de Dayton (1995).

6. *2000-presente*: enfoque de desarrollo humano y sostenibilidad, articulado en torno a los Objetivos de Desarrollo del Milenio y, desde 2015, a los Objetivos de Desarrollo Sostenible. El GBM responde a la crisis financiera global (CFG, 2008-2014) y a la COVID-19 (160.000 M$ en 15 meses). A partir de 2023 se emprende una reforma profunda (Evolution Roadmap, encargada por los accionistas en octubre de 2022, bajo la presidencia de Malpass, e impulsada por Banga desde junio de 2023). La reforma amplía la misión del GBM hacia la sostenibilidad climática y los bienes públicos globales, e incorpora una batería de medidas para acelerar y abaratar sus operaciones.

2.2. Estructura: las cinco instituciones del grupo

El Grupo Banco Mundial reúne cinco instituciones, que se estudian por orden de creación, del BIRF (1944) al Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA, 1988), y que la tabla B30.2 resume.

2.2.1. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF, 1944)

El BIRF es la institución original del GBM, creada en Bretton Woods en 1944 para la reconstrucción de la Europa de posguerra.

Definición: es la principal organización prestamista del GBM y el mayor banco multilateral de desarrollo del mundo.

Objetivos: busca reducir la pobreza y promover el desarrollo sostenible en los países de renta media y en los de renta baja solventes, prestando en condiciones de mercado.

Miembros: lo integran 189 países. El ingreso requiere ser previamente miembro del FMI.

Funciones: concede préstamos no concesionales a Estados soberanos (o agentes privados con garantía soberana), en condiciones de mercado[9]. Los préstamos se articulan a través del Country Partnership Framework (antes Country Assistance Strategy), que parte de la visión del propio país receptor.

Financiación: se financia con capital suscrito (unos 300.000 M$) y emisiones de bonos en mercados internacionales (calificación AAA desde 1959). Además, obtiene beneficios del diferencial de tipos, que transfiere parcialmente a la AIF[10].

[9] Condiciones típicas: hasta 35 años de vencimiento, tipo variable (SOFR + margen para USD, euríbor + margen para EUR), comisiones iniciales y semestrales, flexibilidad en el perfil de devolución.

[10] El BIRF obtiene beneficios desde 1948. La parte no transferida a la AIF se destina a reservas.

Evolución: en el marco de la Evolution Roadmap (2023) ha ampliado su capacidad de préstamo mediante ajustes en la ratio capital/préstamo, la emisión de capital híbrido y nuevos instrumentos de garantía.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: es la principal fuente de financiación no concesional multilateral. En el ejercicio 2026 (cerrado en junio) comprometió 50.200 M$ en 147 operaciones, en plena expansión de su capacidad de préstamo, impulsada por la Evolution Roadmap[11].

- *Limitaciones*: su sostenibilidad a largo plazo depende del ritmo de "graduación" de los países prestatarios y de las ampliaciones de capital por parte de los accionistas.

2.2.2. Corporación Financiera Internacional (IFC, 1956)

La IFC se creó en 1956, cuando la atención del grupo se volvía hacia los PED, como brazo del GBM dedicado en exclusiva al sector privado, al que el BIRF solo podía prestar con garantía soberana.

Definición: es la principal institución internacional de desarrollo centrada exclusivamente en el sector privado y en empresas públicamente participadas en PED. La IFC es una entidad legalmente independiente dentro del GBM.

Objetivos: busca promover el desarrollo del sector privado como motor de crecimiento y creación de empleo en los PED, movilizando capital privado adicional.

Miembros: la integran 186 países.

Funciones: ofrece financiación no concesional a empresas privadas (préstamos, inversiones en capital, garantías, préstamos sindicados, capital riesgo)[12]. No presta directamente a pequeñas empresas, sino a través de intermediarios financieros. Asimismo, opera cada vez más en moneda local y ha desarrollado una actividad significativa en microfinanzas (desde 2000 es el principal inversor institucional del sector) y apoyo a *fintech*[13].

Financiación: se financia con capital propio (unos 41.000 M$) y emisiones de bonos (80 % de la financiación ajena).

Evolución: su peso dentro del GBM ha crecido sustancialmente, reflejo del giro estratégico hacia la movilización del sector privado como eje de la agenda de empleo.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: en el ejercicio 2026 comprometió un récord de 105.600 M$ (incluidos 73.600 M$ de capital privado movilizado de terceros), frente a 73.400 M$ el año anterior, lo que la confirma como principal instrumento del GBM para la movilización privada.

- *Limitaciones*: la orientación al sector privado plantea el reto de conciliar rentabilidad e impacto en el desarrollo, y de operar en los mercados más frágiles, donde el capital privado es más escaso.

[11] Compromisos netos. Fuente: BIRF, *Information Statement*, ejercicio 2026.

[12] Condiciones: 7-12 años, tipo de mercado, financiación mínima de 0,5 M$, máximo 25 % del coste total (la IFC actúa como catalizador, no como financiador principal). Todo proyecto debe ser viable técnica, económica, financiera, comercial y medioambientalmente.

[13] En 2012, la IFC lanzó una iniciativa conjunta con la Fundación Mastercard para facilitar el acceso a servicios bancarios en el África subsahariana. Aún hoy, unos 1300 millones de adultos en el mundo carecen de una cuenta financiera (Global Findex, 2025).

Las iniciativas de alivio de deuda en las que participa la AIF (la HIPC y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, MDRI) se desarrollan en el tema B29, apartado 3.2.

2.2.3. Asociación Internacional de Fomento (AIF, 1960)

La AIF se creó en 1960 como brazo concesional del GBM, ante la necesidad de financiar a los países más pobres, carentes de capacidad de pago en condiciones de mercado.

Definición: es la mayor organización multilateral de financiación concesional del mundo y el principal canal de ayuda oficial al desarrollo (AOD) del GBM. Desde 1960 ha proporcionado unos 600.000 M$ a 116 países[14].

Objetivos: busca reducir la pobreza en los países de renta baja mediante financiación en condiciones muy favorables, con creciente atención al clima, la fragilidad estatal y el capital humano.

Miembros: 175 países, de los que 78 son actualmente elegibles para su apoyo.

Funciones: concede préstamos concesionales (tipo de interés próximo al 0 %, periodos de gracia de 6-11 años, vencimientos de 31-40 años), donaciones, condonación de deuda (HIPC, MDRI) y garantías a los países más pobres. Son elegibles los de renta per cápita inferior a unos 1365$ (umbral operativo del ejercicio 2027, actualizado anualmente)[15]. Los países *blend* pueden acceder a ambas ventanillas simultáneamente[16].

Financiación: se financia con reposiciones trienales de donantes y, desde 2018, con emisiones de bonos en mercados internacionales. La reposición AIF-21, acordada en Seúl en diciembre de 2024, movilizó, pese a la presión fiscal sobre los donantes, un récord de 100.000 M$ de financiación a partir de 23.700 M$ en contribuciones de 59 donantes, apalancados mediante el modelo híbrido de la AIF. Cubre el periodo julio 2025-junio 2028 y da soporte a 78 países[17].

Evolución: en el actual contexto de crisis de deuda de los países de renta baja opera cada vez más como principal fuente de financiación anticíclica y concesional.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: en el ejercicio 2026 comprometió 30.800 M$ (7900 M$ en donaciones), con el 74 % (22.600 M$) dirigido a África. La AIF es el instrumento central de la lucha multilateral contra la pobreza extrema.

- *Limitaciones*: la condonación de deuda sigue enfrentando a quienes la defienden por motivos éticos y económicos y a quienes temen el riesgo moral y la pérdida de cultura crediticia.

Los acuerdos bilaterales de promoción y protección recíproca de inversiones (APPRI), marco en el que se inserta el arbitraje del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI), se abordan en el tema B34, apartado 3.4.

[14] Fuente: Banco Mundial, *What is IDA?*

[15] Renta nacional bruta per cápita. Por excepción, la AIF apoya también a algunos países que superan el umbral pero carecen de solvencia para endeudarse con el BIRF, entre ellos varios pequeños Estados insulares.

[16] No confundir *blend countries* (países elegibles para ambas ventanillas) con *blend financing* (combinar ventanilla concesional y de mercado en una misma operación).

[17] Anunciada el 6 de diciembre de 2024. Superó los 93.000 M$ de la AIF-20, aunque quedó por debajo de los 120.000 M$ reclamados por los líderes africanos.

2.2.4. Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI, 1966)

El CIADI se creó por el Convenio de Washington de 1965, en vigor desde octubre de 1966 y redactado por los directores ejecutivos del BIRF, para fomentar el flujo internacional de inversión mitigando el riesgo no comercial.

Definición: es el principal mecanismo mundial de conciliación y arbitraje en disputas entre Estados e inversores extranjeros privados. El CIADI es una entidad legalmente independiente que administra en torno al 70 % de los casos conocidos de arbitraje inversor-Estado.

Objetivos: busca ofrecer un foro imparcial de resolución de diferencias relativas a inversiones, para contribuir a un clima favorable a la inversión extranjera directa.

Miembros: 165 Estados signatarios, de los cuales 158 han ratificado el Convenio y son Estados contratantes[18]. Brasil, India y Sudáfrica, en cambio, nunca se han adherido.

Funciones: no arbitra directamente, sino que proporciona el marco institucional y procedimental para que tribunales independientes resuelvan las disputas[19]. La participación es voluntaria y requiere el consentimiento por escrito de ambas partes (contrato, ley de inversiones o tratado), pero el laudo es vinculante y no puede ser anulado por los tribunales de ningún Estado contratante[20].

Evolución: su relevancia ha crecido con la proliferación de tratados bilaterales de inversión (en 2024 registró su caso número 1000). Con todo, el propio sistema de arbitraje inversor-Estado (ISDS) es objeto de crítica creciente por su presunto sesgo a favor del inversor y por su efecto disuasorio sobre la regulación pública (*regulatory chill*). Esas críticas han impulsado los trabajos de reforma en el seno de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI, Grupo de Trabajo III).

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: aporta seguridad jurídica y previsibilidad, reduce el riesgo no comercial y facilita la inversión extranjera directa hacia los PED.

- *Limitaciones*: las críticas al sistema de arbitraje llevaron a varios Estados latinoamericanos a denunciar el Convenio, en concreto Bolivia (2007), Ecuador (2009, que reingresó en 2021), Venezuela (2012) y Honduras (con efectos desde el 25 de agosto de 2024).

2.2.5. Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA, 1988)

El MIGA se creó en 1988, en respuesta a la crisis de deuda de los años ochenta, como quinta y última institución del GBM.

Definición: entidad del GBM que actúa como aseguradora y no concede préstamos.

Objetivos: fomentar la inversión extranjera directa hacia los PED cubriendo los riesgos no comerciales que disuaden al inversor privado.

Miembros: lo integran más de 180 países.

[18] Datos a 30 de junio de 2025. Fuente: CIADI, *Member States*.

[19] Las disputas deben ser jurídicas, surgidas de una relación de inversión entre un Estado contratante y un individuo o empresa de otro Estado contratante.

[20] La única vía de anulación es la solicitud ante un comité *ad hoc* del propio CIADI (art. 52 del Convenio).

Funciones: ofrece seguro de riesgo político y garantías de hasta el 90 % de la inversión en capital y el 95 % del principal de los préstamos. Los dos instrumentos cubren riesgos no comerciales (inconvertibilidad de la moneda y restricciones a las transferencias, expropiación, guerra, terrorismo y disturbios civiles, incumplimiento de contrato e impago de obligaciones financieras soberanas)[21]. Además, el MIGA trabaja con el sector de reaseguros mediante "operaciones de fachada" que amplían la cobertura disponible (en torno a 2/3 de la cartera está reasegurada).

Evolución: en el marco de la reforma, el MIGA acoge desde julio de 2024 la nueva Plataforma de Garantías del GBM, "ventanilla única" que unifica una veintena de productos de garantía del BIRF, la AIF, la IFC y el propio organismo[22].

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: cataliza la confianza de los inversores privados, especialmente en contextos de alta percepción de riesgo país y en Estados frágiles. En el ejercicio 2026 emitió un récord de 10.600 M$ en garantías.

- *Limitaciones*: criticado por algunas organizaciones no gubernamentales (ONG) por garantizar proyectos de combustibles fósiles presuntamente incompatibles con los objetivos climáticos.

2.3. Conclusiones

La tabla B30.2 resume la función, los destinatarios, los instrumentos y los miembros de cada una de las cinco instituciones del grupo.

Tabla B30.2: Las cinco instituciones del Grupo Banco Mundial.

Institución	Función en el grupo	Destinatarios	Instrumentos	Miembros
BIRF (1944)	Principal prestamista; ventanilla no concesional	Países de renta media y de renta baja solventes	Préstamos en condiciones de mercado a Estados (o con garantía soberana)	189
IFC (1956)	Brazo dedicado al sector privado	Empresas privadas en PED	Préstamos, capital, garantías, préstamos sindicados y capital riesgo	186
AIF (1960)	Brazo concesional; principal canal de AOD del grupo	Países de renta baja	Préstamos concesionales, donaciones, condonación de deuda (HIPC, MDRI) y garantías	175
CIADI (1966)	Resolución de diferencias relativas a inversiones	Estados e inversores extranjeros privados	Marco de conciliación y arbitraje; laudo vinculante	158 Estados contratantes
MIGA (1988)	Aseguradora; no concede préstamos	Inversión extranjera directa hacia los PED	Seguro de riesgo político y garantías frente a riesgos no comerciales	Más de 180

[21] El precio de las pólizas suele situarse en torno al 1 % anual de la cantidad asegurada, dependiendo del riesgo del proyecto y del país.

[22] En su primer año, la Plataforma emitió 12.300 M$ en garantías, y las del MIGA por sí solo pasaron de 8200 M$ (2024) a 9500 M$ (2025).

Aspectos positivos: el Grupo Banco Mundial es la mayor fuente de financiación multilateral para el desarrollo, y a su escala se suman cinco ventajas:

- *Conocimiento*: es el principal productor de conocimiento aplicado del sector, con una capacidad de análisis, de recopilación estadística y de difusión de buenas prácticas que ninguna otra institución iguala.

- *Versatilidad*: cubre desde la financiación soberana hasta el sector privado y desde los préstamos hasta las garantías y el arbitraje.

- *Capacidad de movilización*: quedó acreditada en la respuesta a la pandemia, en la que movilizó 160.000 M$ en quince meses.

- *Financiación concesional y presencia sobre el terreno*: su ventanilla concesional es la principal fuente estable de financiación en condiciones favorables para los países de renta baja, y su presencia sobre el terreno le permite acompañar los proyectos durante todo su ciclo y no solo financiarlos.

- *Mandato ampliado*: la Evolution Roadmap (2023) lo ha extendido al clima y a los bienes públicos globales.

Limitaciones: pesan sobre él cinco objeciones:

- *Gobernanza*: la influencia estadounidense sigue siendo determinante, tanto por su poder de veto en las decisiones que exigen el 85 % de los votos (enmiendas del Convenio Constitutivo) como por la tradición que reserva la presidencia a un nacional de ese país.

- *Condicionalidad*: los efectos sociales de los préstamos de ajuste estructural de los años ochenta y noventa fueron objeto de crítica sostenida. Esas críticas motivaron las salvaguardias ambientales y sociales y el Panel de Inspección (1993), primer mecanismo de rendición de cuentas de una institución multilateral ante los afectados por sus proyectos.

- *Graduación*: la salida de los países de renta media choca con la sostenibilidad financiera del BIRF, que depende precisamente de los ingresos que aquellos generan.

- *Dispersión*: la proliferación de fondos fiduciarios y de instrumentos ha diluido el foco original y genera complejidad operativa, a la que se sumaron los sobrecostes de la ayuda ligada[23].

- *Competencia china*: la financiación bilateral china, de creciente relevancia, ofrece recursos con menor condicionalidad y mayor rapidez, aunque con mucha menos transparencia.

[23] Durante años, los países donantes ligaban el uso de fondos fiduciarios a la contratación de consultoras nacionales. Esa *ayuda ligada*, condicionada a adquirir bienes o servicios del propio donante, restringe la competencia y encarece lo que se financia, por lo que el Comité de Ayuda al Desarrollo de la OCDE recomienda desde 2001 desligar la destinada a los países menos adelantados. Actualmente se tiende hacia fondos multidonantes temáticos.

3. Los bancos regionales de desarrollo

Junto al Grupo Banco Mundial, de alcance mundial, operan los bancos regionales de desarrollo. La sección los ordena con un criterio geográfico, mientras que su último apartado agrupa, con independencia de su ámbito, las instituciones surgidas en la última década al margen de la arquitectura de Bretton Woods.

Los bancos regionales surgen a finales de los años cincuenta, impulsados por tres factores: económicos (especialización regional, menores costes de información), políticos (descolonización, nacionalismo, búsqueda de identidad institucional) y apoyo de la ONU (Comisiones Económicas Regionales)[24]. Cualquier país puede ser contribuyente, pero, por regla general, solo los regionales son prestatarios. Cada institución se describe con la misma estructura (origen, definición, objetivos, miembros, funciones, evolución y conclusiones).

3.1. América

En el continente americano operan el Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF).

3.1.1. Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (GBID, 1959)

El BID, considerado el primer gran banco regional de desarrollo orientado a los PED, se creó en 1959 por impulso de los países latinoamericanos y de EE. UU. en el contexto de la Guerra Fría. Poco después se convirtió en instrumento financiero de la Alianza para el Progreso (1961).

Definición: es la mayor fuente de financiación al desarrollo de América Latina y el Caribe. El BID tiene su sede en Washington.

Objetivos: busca acelerar el desarrollo económico y social de la región, con especial atención a la reducción de la pobreza y la desigualdad, la integración regional y, más recientemente, la transición climática.

Miembros: lo integran 48 países. El principal accionista es EE. UU. (en torno al 30 %), miembro regional no prestatario, y España tiene el 2,0 %[25].

Funciones: el grupo se articula en tres brazos, BID (ventanilla soberana), BID Invest (sector privado, reorganizada en 2015) y BID Lab, antiguo Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN, laboratorio de innovación)[26]. El antiguo Fondo para Operaciones Especiales (FOE), que operaba como ventanilla blanda separada, se integró en el capital ordinario el 1 de enero de 2017. Desde entonces, la financiación concesional se hace con cargo al capital ordinario (recursos concesionales) y a la Facilidad de Donaciones (IDB Grant Facility, destinada a Haití).

Evolución: la reorganización aprobada en 2015 (operativa desde 2016) concentró en BID Invest las tres ventanillas de sector privado. En 2024, la Asamblea de Gobernadores aprobó una ampliación de capital de BID Invest de 3500 M$ para reforzar la movilización privada, en línea con la agenda de reforma de los BMD.

Conclusiones:

[24] El Consejo Económico y Social de la ONU creó entre 1947 y 1973 cinco comisiones económicas regionales, entre ellas la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 1948).

[25] España comparte silla en el directorio. Cuba es el único país latinoamericano que no pertenece al BID.

[26] El antiguo FOMIN, hoy BID Lab, se financia con fondos fiduciarios aportados por donantes tanto soberanos como no soberanos. España es uno de los principales donantes.

- *Aspectos positivos*: ha proporcionado apoyo continuo y conocimiento local a la región durante más de seis décadas, con fuerte capacidad de integración regional.

- *Limitaciones*: los retos pendientes incluyen la desigualdad persistente, la fragilidad institucional y la vulnerabilidad climática de la región, así como la elevada dependencia del ciclo político estadounidense en su gobernanza.

3.1.2. Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF, 1968)

La CAF, antigua Corporación Andina de Fomento, fue creada en 1968 por los países andinos, en el proceso de integración que desembocaría en el Pacto Andino (Acuerdo de Cartagena, 1969), con sede en Caracas.

Definición: banco de desarrollo de propiedad mayoritariamente latinoamericana, lo que le confiere una identidad institucional propia frente a instituciones percibidas como "de Washington".

Objetivos: busca promover el desarrollo sostenible y la integración regional, con énfasis en infraestructuras y capital productivo.

Miembros: se ha expandido más allá de la Comunidad Andina hasta abarcar la práctica totalidad de América Latina, además de algunos socios extrarregionales.

Funciones: ofrece financiación no concesional a Estados y empresas, asistencia técnica y cofinanciación.

Evolución: ha pasado de banco subregional andino a principal fuente de financiación multilateral propia de la región, con creciente peso en la financiación de infraestructuras.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: agilidad operativa y menor condicionalidad que el BID, apropiación regional plena.

- *Limitaciones*: menor calificación crediticia y menor capacidad que las grandes instituciones globales.

3.2. África

En África, el análisis se centra en el Grupo del Banco Africano de Desarrollo. Los bancos subregionales del continente (BOAD y BDEAC) y el Afreximbank, especializado en financiar el comercio, se recogen en el apartado 1.5.

3.2.1. Grupo del Banco Africano de Desarrollo (GBAfD, 1963)

El BAfD se constituyó en 1963 (convenio de Jartum, en vigor desde 1964) y opera desde 1966. Nació tras la descolonización africana, como afirmación de la capacidad de decisión del continente sobre su propio desarrollo.

Definición: es la principal institución financiera de desarrollo del continente africano. El BAfD tiene su sede en Abiyán (trasladada temporalmente a Túnez entre 2003 y 2014 por el conflicto en Costa de Marfil) y cuenta con alrededor de 2000 empleados.

Objetivos: busca contribuir al desarrollo económico sostenible y al progreso social de los países miembros regionales, individual y colectivamente.

Miembros: lo integran 81 países (54 regionales y 27 no regionales)[27]. Los miembros regionales mantienen conjuntamente en torno al 60 % del poder de voto, rasgo de identidad institucional que diferencia al BAfD de otros BMD percibidos como "instituciones de Washington".

Funciones: el grupo se compone de BAfD (ventanilla de mercado, para Estados y empresas), Fondo Africano de Desarrollo (FAfD, ventanilla blanda)[28] y Fondo Fiduciario Nigeriano (FFN)[29]. El grupo registra sus operaciones en una unidad de cuenta propia, y sus accionistas desembolsan el capital en oro o en moneda convertible.

Evolución: en septiembre de 2025, Sidi Ould Tah (Mauritania) sucedió a Akinwumi Adesina (2015-2025) como noveno presidente del grupo. Poco después, el FAfD cerró su decimoséptima reposición (ADF-17) con un récord de cerca de 11.000 M$, en un contexto adverso marcado por la retirada de fondos de la ayuda estadounidense, lo que subraya el giro hacia la movilización de capital privado e institucional[30].

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: apropiación africana de la institución y papel especialmente relevante dada la debilidad institucional de muchos países del continente.

- *Limitaciones*: alta concentración de prestatarios (Egipto, Marruecos y Túnez representan una proporción muy elevada de la ventanilla de mercado) y persistencia de los problemas estructurales del continente (corrupción, crecimiento demográfico que absorbe buena parte del crecimiento del PIB, subdesarrollo financiero).

3.3. Asia y Oriente Medio

Asia y Oriente Medio reúnen un banco de ámbito geográfico, el Grupo del Banco Asiático de Desarrollo, y otro definido por la pertenencia a la Organización de Cooperación Islámica (OCI), el Banco Islámico de Desarrollo.

3.3.1. Grupo del Banco Asiático de Desarrollo (GBAsD, 1966)

El BAsD se creó en 1966 por iniciativa de la Comisión Económica de la ONU para Asia y el Lejano Oriente (CEALO, actual Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico, CESPAP), con fuerte impulso de Japón y EE. UU.

Definición: es el principal banco de desarrollo de la región Asia-Pacífico. El BAsD tiene su sede en Manila y cuenta con más de 3500 empleados.

Objetivos: busca promover el crecimiento económico y la cooperación regional en una Asia-Pacífico próspera, inclusiva, resiliente y sostenible, con erradicación de la pobreza extrema.

Miembros: 69, de los que 50 son regionales y 19 no regionales[31]. Al menos el 60 % del capital ha de estar en manos de miembros regionales. Japón y EE. UU. son los principales accionistas

[27] Fuente: BAfD, *Member Countries*.
[28] El FAfD incluye la Transition Support Facility, programa específico para Estados frágiles (debilidad institucional, Estados de derecho ineficaces, conflictos) que canaliza donaciones adicionales.
[29] Creado en los setenta, cuando Nigeria disfrutaba de ingresos petroleros. Financiación en condiciones menos favorables que el FAfD. Su efecto arrastre ha sido limitado.
[30] Ould Tah fue elegido el 29 de mayo de 2025 y tomó posesión el 1 de septiembre. La ADF-17 se cerró pese a la retirada de unos 555 M$ de aportación estadounidense.
[31] Fuente: BAsD, *Members* y *Shareholders*.

(15,6 % del capital cada uno), mientras que España tiene el 0,34 % del capital (0,56 % de los votos).

Funciones: el grupo se articula en BAsD (capital ordinario, que presta a Estados y empresas en condiciones de mercado y, desde 2017, también concesionales), Fondo Asiático de Desarrollo (FAsD, hoy solo de donaciones) y Fondo Especial de Japón (FEJ)[32].

Evolución: en 2017 el BAsD transfirió la cartera de préstamos del FAsD a su capital ordinario (el FAsD subsiste como fondo solo de donaciones) y amplió significativamente su capacidad de préstamo, reforma pionera que sirvió de referencia a otros BMD en la agenda de adecuación de capital.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: opera en la región con mayor crecimiento acumulado de las últimas décadas y ha innovado en la gestión de su balance.

- *Limitaciones*: la rápida graduación de sus prestatarios presiona la ventanilla de mercado y genera dudas sobre la capacidad de financiación ante necesidades crecientes, tensión que la competencia del BAII acentúa.

3.3.2. Banco Islámico de Desarrollo (BIsD, 1973)

El BIsD se creó en 1973 en el seno de la Organización de Cooperación Islámica, con sede en Yeda. A diferencia de los demás bancos regionales, lo define la pertenencia a esa organización y no un ámbito geográfico.

Definición: banco multilateral de los países miembros de la OCI que opera bajo principios de la ley islámica (*sharía*).

Objetivos: fomentar el desarrollo económico y el progreso social de los países miembros y de las comunidades musulmanas conforme a la *sharía*.

Miembros: lo integran países de la OCI de diversas regiones (África, Asia, Oriente Medio).

Funciones: la prohibición del interés (*riba*) obliga a emplear instrumentos financieros islámicos como los *sukuk* (bonos islámicos), la *murabaha* (venta con margen) y la *ijara* (arrendamiento).

Evolución: se ha consolidado como emisor supranacional de referencia en el mercado de *sukuk* y ha estrechado su cooperación con otros BMD, incluido el NDB de los BRICS.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: modelo financiero diferenciado que amplía el acceso a la financiación en países de mayoría musulmana.

- *Limitaciones*: menor capacidad y menor alcance geográfico que los grandes bancos regionales.

[32] Financiado con aportaciones de Japón. También financia directamente a empresas y a través de fondos de *private equity*.

3.4. Europa

Europa cuenta con dos bancos de mandato muy distinto, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, creado para apoyar la transición hacia economías de mercado, y el Banco de Desarrollo del Consejo de Europa, orientado a la cohesión social. El primero es, con el BID, el BAfD y el BAsD, uno de los cuatro grandes bancos regionales de desarrollo, y el segundo, un banco multilateral de desarrollo de menor escala[33].

3.4.1. Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD, 1991)

El BERD se creó en 1991 para apoyar la transición de los países de Europa Central y Oriental (PECO) y de la antigua Unión Soviética (URSS) hacia economías de mercado.

Definición: es un banco regional de desarrollo especializado en la transición hacia economías de mercado abiertas y democráticas. El BERD tiene su sede en Londres y cuenta con unos 3000 empleados.

Objetivos: busca promover la transición hacia el mercado, con la promoción del sector privado como motor del cambio y un mandato político explícito (democracia multipartidista, pluralismo, economía de mercado).

Miembros: lo integran más de 75 países, además de la Unión Europea y el BEI[34]. España tiene en torno al 3,4 % del capital.

Funciones: ofrece financiación no concesional a Estados y empresas, con énfasis en el sector privado. Se convirtió en experto mundial en reformas de transición (sector bancario, privatizaciones, liberalización de precios, marcos legales de derechos de propiedad).

Evolución: tras la anexión de Crimea (2014), el BERD congeló las nuevas inversiones en Rusia, y tras la invasión de Ucrania (2022) suspendió el acceso de Rusia y Bielorrusia a sus recursos. Con ello perdió su principal país de operaciones y reorientó su misión hacia el apoyo a Ucrania y la transición climática.

En paralelo, en 2023 (Samarcanda) aprobó la enmienda del artículo 1 de su Convenio Constitutivo, en vigor desde julio de 2025[35]. Con ella, el BERD ha iniciado su primera expansión histórica hacia el África subsahariana e Irak. Así, Benín, Costa de Marfil, Kenia, Nigeria y Senegal se incorporaron en 2025 como países de operación (Ghana, cuya adhesión se aprobó en 2024, aún no la ha completado). Desde su creación, el BERD ha invertido cerca de 220.000 M€.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: referente mundial en transiciones hacia la economía de mercado, con un modelo de negocio orientado al sector privado y capacidad de reinvención geográfica.

- *Limitaciones*: la pérdida de su mercado principal (Rusia) y la expansión a nuevas regiones generan debate sobre la coherencia de su mandato y su sostenibilidad financiera a largo plazo.

[33] El Servicio de Investigación del Congreso de EE. UU. cuenta como grandes bancos multilaterales de desarrollo el Banco Mundial y estos cuatro bancos regionales (CRS, *Multilateral Development Banks: Overview and Issues for Congress*, R41170, 2023). El BDCE se presenta como un banco multilateral de desarrollo "con un mandato exclusivamente social" (BDCE, *Mission and history*).

[34] La UE y el BEI tienen un 3 % del capital cada uno. Fuente: BERD, *Shareholders*.

[35] La enmienda habilita una expansión "limitada e incremental", y el umbral de aceptación se alcanzó en abril de 2025.

3.4.2. Banco de Desarrollo del Consejo de Europa (BDCE, 1956)

El BDCE se creó en 1956 en el seno del Consejo de Europa, originalmente para atender a los refugiados y desplazados de la posguerra.

Definición: es el más antiguo de los BMD europeos, con sede en París y un mandato exclusivamente social.

Objetivos: busca reforzar la cohesión social en Europa.

Miembros: los Estados del Consejo de Europa que se adhieren al banco.

Funciones: financia vivienda social, apoyo a refugiados y migrantes, desarrollo rural, educación y salud.

Evolución: su actividad ha ganado relevancia con las sucesivas crisis migratorias y de refugiados en el continente.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: mandato social distintivo y larga trayectoria en cohesión.
- *Limitaciones*: menor escala y visibilidad que el BERD u otros grandes bancos regionales.

3.5. Las nuevas instituciones de gobernanza alternativa

Las dos instituciones más recientes, el Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras y el Nuevo Banco de Desarrollo de los BRICS, nacieron del debate sobre la gobernanza de las instituciones de Bretton Woods, que por ello se expone primero.

> El debate sobre la gobernanza de las instituciones de Bretton Woods y la infrarrepresentación de las economías emergentes se aborda en el tema B22, apartado 1.2.2, y el grupo BRICS, su ampliación y su proyección, en el tema B32, apartado 2.3.

3.5.1. Contexto: el debate sobre la gobernanza

Las IFMD tradicionales son, en buena medida, producto del sistema de Bretton Woods. Sin embargo, la economía mundial ha cambiado radicalmente y las economías emergentes están infrarrepresentadas en su gobernanza.

El Consenso de Monterrey (2002) reconoció esta carencia. Las reformas subsiguientes, las ampliaciones de capital del GBM (2010)[36] y la 14.ª revisión de cuotas del FMI (2010), resultaron, no obstante, insuficientes para las economías emergentes. La lentitud del proceso motivó la creación del BAII, propuesto por China en 2013, y del NDB, acordado en la Cumbre de Fortaleza (2014), como instituciones alternativas. Esa tendencia se ha visto reforzada por la ampliación del propio grupo BRICS, que entre 2024 y 2025 pasó de cinco a diez miembros plenos[37].

[36] En 2010 se realizaron dos ampliaciones de capital (general y selectiva), que, sumadas a la primera fase de la reforma de voz (2008), elevaron en 4,59 puntos porcentuales el poder de voto de los PED y economías en transición en el BIRF (hasta el 47,19 %).

[37] La adhesión al grupo BRICS no implica automáticamente la pertenencia al NDB, que se rige por sus propios procedimientos.

3.5.2. Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras (BAII, 2015)

El BAII se creó en 2015 por iniciativa de China para atender las enormes necesidades de infraestructuras de Asia[38], como afirmación de su peso en la arquitectura financiera mundial.

Definición: es un banco multilateral de desarrollo centrado en la financiación de infraestructuras sostenibles ("infraestructura para el mañana"). El BAII tiene su sede en Pekín.

Objetivos: financiar infraestructuras verdes, digitales y de conectividad regional en Asia y más allá, con la meta de que al menos el 50 % de sus aprobaciones anuales sea financiación climática desde 2025 y hasta 2030.

Miembros: lo integran 111 miembros aprobados (106 de pleno derecho y 5 prospectivos) a comienzos de 2026. Su capital autorizado es de 100.000 M$, con calificación AAA (Moody's, S&P, Fitch). EE. UU. y Japón han declinado participar.

Funciones: ofrece préstamos, garantías, inversión en capital y asistencia técnica. Su diseño institucional es innovador, pues admite miembros no soberanos, cualquier empresa (sea o no de un país miembro) puede concurrir a las licitaciones de los proyectos que financia, el directorio ejecutivo es no residente y la estructura organizativa es ágil (sin departamentos tradicionales).

Evolución: en su primer decenio (2016-2025) aprobó cerca de 70.000 M$ en 361 proyectos (BAII, enero de 2026) y ha extendido progresivamente su actividad fuera de Asia (América Latina, África).

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: alternativa creíble a las instituciones tradicionales, con calificación AAA y gobernanza ágil, que ha atraído a la mayoría de los donantes europeos.

- *Limitaciones*: genera tensiones geopolíticas por su vínculo de origen con China y la ausencia de EE. UU. y Japón, que lo perciben como un desafío y como competidor del BAsD, respectivamente.

3.5.3. Nuevo Banco de Desarrollo de los BRICS (NDB, 2015)

El NDB se creó en 2015 tras la Cumbre de Fortaleza (2014), ante la insuficiencia de recursos y la infrarrepresentación de los emergentes en las instituciones tradicionales. Junto a él se constituyó un Acuerdo de Reservas de Contingencia (Contingent Reserve Arrangement) de 100.000 M$, análogo a una red de seguridad financiera regional. El Acuerdo no es un fondo desembolsado, sino un compromiso de *swaps* entre bancos centrales para atender presiones a corto plazo sobre la balanza de pagos, y complementa al FMI, pues el 70 % del acceso exige un programa con el Fondo.

Definición: banco multilateral de los BRICS, cuya filosofía central es que las economías emergentes comprenden mejor los retos del desarrollo. El NDB tiene su sede en Shanghái.

Objetivos: busca financiar proyectos de infraestructuras y desarrollo sostenible en los países miembros, sin condicionalidad política y con creciente uso de la moneda local (meta del 30 % de la financiación en moneda local para 2022-2026).

Miembros: lo integran diez miembros plenos, los cinco fundadores (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) más cinco incorporaciones: Bangladés y Emiratos Árabes Unidos (2021), Egipto

[38] El BAsD estimaba estas necesidades en 8 billones de dólares para 2010-2020 (BAsD, 2009) y en 2017 elevó la estimación a 26 billones para 2016-2030. El problema no era tanto la falta de recursos como la dificultad de canalizarlos.

(2023), Argelia (2025) y Uzbekistán (2026). Otros países ya admitidos por la Junta de Gobernadores, entre ellos Uruguay y Colombia, figuran como miembros prospectivos a la espera de depositar su instrumento de adhesión. No obstante, los fundadores deben conservar al menos el 55 % del poder de voto. El NDB tiene un capital autorizado de 100.000 M$, y lo preside desde 2023 Dilma Rousseff (reelegida en 2025)[39].

Funciones: ofrece préstamos, garantías, inversión en capital y otros instrumentos, con especial atención a infraestructuras, energías renovables y transición sostenible.

Evolución: tras un periodo en el que las sanciones a Rusia impidieron al NDB emitir en los mercados internacionales, el banco retomó la captación de fondos. Acumula financiación aprobada del orden de 40.000 M$ en más de 120 proyectos.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: modelo de gobernanza igualitario entre los fundadores, los cinco BRICS originales, que suscriben el mismo capital y tienen idéntico poder de voto, sin derecho de veto para ninguno, y ausencia de condicionalidad. Ambos rasgos atraen al Sur Global y suponen un desafío simbólico al orden financiero establecido.

- *Limitaciones*: capacidad todavía reducida frente a las instituciones de Bretton Woods, alta exposición al riesgo geopolítico de sus miembros y dependencia operativa de China.

3.6. Conclusiones

La tabla B30.3 resume la sede, el mandato, los miembros y la estructura de los bancos regionales y de las nuevas instituciones.

Tabla B30.3: Bancos regionales de desarrollo y nuevas instituciones.

Institución	Sede	Mandato	Miembros y gobernanza	Estructura e instrumentos
GBID (1959)	Washington	Desarrollo económico y social de América Latina y el Caribe	48 miembros; EE. UU. ~30 %	BID (soberano), BID Invest (privado) y BID Lab
CAF (1968)	Caracas	Desarrollo sostenible e integración regional; infraestructuras	Práctica totalidad de América Latina y socios extrarregionales	Financiación no concesional a Estados y empresas, asistencia técnica y cofinanciación
GBAfD (1963)	Abiyán	Desarrollo sostenible y progreso social de los miembros regionales	81 miembros; los regionales, ~60 % del voto	BAfD (mercado), FAfD (ventanilla blanda) y Fondo Fiduciario Nigeriano
GBAsD (1966)	Manila	Crecimiento y cooperación regional en Asia-Pacífico	69 miembros; Japón y EE. UU., 15,6 % cada uno	BAsD (mercado y concesional), FAsD (donaciones) y Fondo Especial de Japón
BIsD (1973)	Yeda	Desarrollo de los países de la OCI conforme a la *sharía*	Países miembros de la OCI	Instrumentos islámicos (*sukuk*, *murabaha*, *ijara*)

[39] Datos a septiembre de 2026. Rousseff preside el banco desde marzo de 2023, y su segundo mandato cubre 2025-2030.

Institución	Sede	Mandato	Miembros y gobernanza	Estructura e instrumentos
BERD (1991)	Londres	Transición hacia economías de mercado, con mandato político explícito	Más de 75 países, la UE y el BEI	Financiación no concesional con énfasis en el sector privado
BDCE (1956)	París	Cohesión social en Europa	Estados del Consejo de Europa que se adhieren	Vivienda social, refugiados y migrantes, desarrollo rural, educación y salud
BAII (2015)	Pekín	Infraestructuras sostenibles (verdes, digitales y de conectividad)	111 miembros aprobados; EE. UU. y Japón no participan	Préstamos, garantías, capital y asistencia técnica; admite miembros no soberanos
NDB (2015)	Shanghái	Infraestructuras y desarrollo sostenible, sin condicionalidad política	10 miembros plenos; fundadores ≥ 55 % del voto	Préstamos, garantías y capital; creciente uso de la moneda local

Frente a la institución global, los bancos regionales aportan tres ventajas:

- *Proximidad*: su conocimiento del contexto local y sus relaciones con las administraciones nacionales reducen los costes de información y acortan los plazos de tramitación.

- *Apropiación*: en varios de ellos (BID, BAfD, CAF) la gobernanza otorga a los países prestatarios un peso muy superior al que tienen en el Grupo Banco Mundial, de modo que la condicionalidad se percibe como menos impuesta.

- *Bienes públicos regionales*: se especializan en la infraestructura transfronteriza y la integración de mercados, cuya financiación exige un ámbito supranacional pero inferior al global.

Pesan sobre ellos, en cambio, tres objeciones:

- *Escala*: su capital y su capacidad de préstamo son muy inferiores a los del Grupo Banco Mundial, lo que limita su intervención en crisis de gran magnitud.

- *Riesgo de captura*: la mayor influencia de los prestatarios en la gobernanza puede debilitar la disciplina crediticia y la exigencia de reformas.

- *Duplicidad*: la coexistencia de instituciones globales, regionales y subregionales con mandatos solapados eleva los costes de transacción del receptor y dificulta la coordinación.

La aparición del BAII y del Nuevo Banco de Desarrollo constituye la novedad más significativa del periodo, y su relevancia excede lo financiero. Su volumen de actividad sigue siendo modesto en relación con el de las instituciones establecidas. Aun así, su existencia altera el equilibrio del sistema, pues proporciona a los países en desarrollo una alternativa negociadora frente a la condicionalidad tradicional y presiona a las instituciones de Bretton Woods hacia la reforma de su gobernanza. Su efecto principal ha sido, por tanto, competitivo antes que sustitutivo.

Conclusiones

Las IFMD se justifican por fallos de mercado que alejan al capital privado de los PED, como la información imperfecta, las externalidades, los fallos de coordinación y la prociclicidad de los flujos. Su modelo descansa en el capital exigible, el estatuto de acreedor preferente y la calificación AAA, que les permiten captar fondos baratos y prestarlos en condiciones que los PED no obtendrían por sí solos. El Grupo Banco Mundial sigue siendo el actor central por su volumen, la variedad de sus cinco instituciones y su producción de conocimiento, aunque arrastra las críticas al ajuste estructural y una gobernanza en la que EE. UU. conserva el veto. Los bancos regionales, por su parte, aportan proximidad y mayor peso de los prestatarios a cambio de menor escala, y el BAII y el NDB, nacidos de la infrarrepresentación de los emergentes, han tenido un efecto más competitivo que sustitutivo.

La financiación de las IFMD forma parte del sistema de financiación oficial del desarrollo, y sus iniciativas de alivio de deuda responden a crisis de solvencia de los países más pobres (tema B29). Las políticas que las IFMD promovieron en los años ochenta y noventa aplicaron el Consenso de Washington, cuyo balance revisó la teoría del desarrollo (tema B28). Por su parte, su gobernanza, en la que el voto sigue al capital, reproduce la del FMI y sus tensiones (tema B22). Por último, la ampliación de su mandato al clima las convierte en financiadoras de bienes públicos globales, que el mercado provee en cantidad insuficiente (tema B31).

La revisión independiente del marco de adecuación del capital encargada por el G20 (2022) sostiene que los BMD pueden prestar más sin perder la calificación AAA, y el grupo de expertos de la *Triple Agenda* (2023) propuso triplicar su financiación sostenible antes de 2030 (apartado 1.4). Queda, sin embargo, el riesgo de que la ampliación del mandato a los bienes públicos globales haga competir al clima por recursos con la reducción de la pobreza. Sigue abierta, además, la respuesta a la competencia de la financiación china (apartado 2.3). Horn, Reinhart y Trebesch (2021) estiman que la mitad de los préstamos de China a los PED no se comunica al FMI ni al Banco Mundial, lo que distorsiona los análisis de sostenibilidad.

B31. El cambio climático y su impacto en la economía

El cambio climático y su impacto en la economía. Evidencia y modelos integrados de evaluación. Acuerdos internacionales y principales medidas adoptadas para hacer frente al cambio climático.

Introducción

El **cambio climático** se ha convertido en uno de los grandes retos del sistema económico internacional. Sus causas y sus efectos no conocen fronteras, porque las emisiones de cada país alteran el clima de todos, y sus costes recaen en mayor medida sobre los países en desarrollo, que menos han contribuido a causarlo. Por ello, su gobernanza depende de la cooperación entre Estados soberanos, articulada en acuerdos internacionales desde la Conferencia de Estocolmo (1972), y su financiación ocupa un lugar cada vez mayor en la agenda de los bancos multilaterales de desarrollo (tema B30).

El medio ambiente puede entenderse como un **bien público global**, al igual que la estabilidad financiera, la paz o la erradicación de enfermedades contagiosas. La teoría económica muestra que estos bienes están sujetos a problemas de infraprovisión por el comportamiento de *free rider*, y que su degradación genera **externalidades** que el mercado, por sí solo, no internaliza. El ejemplo más prominente es el caso del cambio climático, en el que la actividad económica genera emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) cuyo coste social no se refleja en los precios de mercado.

Su análisis económico plantea tres preguntas. La primera es cuánto se ha calentado ya el planeta y a qué ritmo. Con los métodos del IPCC, el calentamiento de origen humano alcanzó 1,37 °C en 2025 y avanza a 0,27 °C por década, y el **presupuesto de carbono** compatible con no superar 1,5 °C con un 50 % de probabilidad equivale a unos tres años de emisiones al ritmo actual (Forster et al., 2026). La segunda es cuánto conviene reducir las emisiones y a qué coste, la pregunta de los **modelos integrados de evaluación**, cuyo pionero, William Nordhaus, recibió el Premio Nobel en 2018. Su respuesta depende de la tasa de descuento, como mostró la disputa entre Stern, que defendía una tasa baja por razones éticas, y el propio Nordhaus, que la tomaba de los mercados. La tercera es cómo lograr que cooperen Estados soberanos, de la Conferencia de Estocolmo al Acuerdo de París (2015), que fijó el objetivo de mantener el calentamiento muy por debajo de 2 °C y de proseguir los esfuerzos para no superar 1,5 °C.

Este tema estudia el cambio climático y su impacto en la economía en tres apartados:

- *Fundamentos teóricos y empíricos*: bienes públicos globales (definición, tipos, características, provisión y financiación), externalidades medioambientales e impacto económico del cambio climático (canales de transmisión, variables afectadas y evidencia empírica).

- *Modelos integrados de evaluación*: regla de Hotelling, modelo de Solow ampliado, familia DICE-RICE-PRICE (Nordhaus) y debate sobre la tasa de descuento.

- *Acuerdos internacionales y principales medidas*: desde la Conferencia de Estocolmo (1972) hasta el Acuerdo de París (2015) y el Paquete de Belém (2025), y las principales medidas adoptadas por la UE, China y EE. UU.

1. Fundamentos teóricos y empíricos

El análisis parte de dos conceptos de la teoría económica, el de bien público global y el de externalidad, y los aplica después al impacto económico del cambio climático y a la evidencia empírica que lo mide.

> La teoría de los bienes públicos y de las externalidades, de la condición de Samuelson al teorema de Coase, se desarrolla en el tema A23, apartados 2.1 a 2.3. Los apartados 1.1 y 1.2 la recapitulan y la aplican a los bienes públicos globales y al clima.

1.1. Medio ambiente y bienes públicos globales

Los bienes públicos quedan definidos, en su forma pura, por la no exclusión y la no rivalidad en el consumo[1]. Los **bienes públicos globales** (BPG) añaden una característica adicional, pues sus beneficios son prácticamente universales en términos de países (más de un grupo), población (preferiblemente todos los grupos) y generaciones (beneficios intergeneracionales).

Tipos: según las dimensiones de exclusión y rivalidad, los BPG se clasifican en:

- *Puros* (no excluibles, no rivales): mitigación del calentamiento global, erradicación de enfermedades, protección de la capa de ozono.
- *Impuros o congestionables*: p. ej. control de la lluvia ácida, control del crimen organizado.
- *Bienes de club transnacionales*: p. ej. canales, estación espacial.

Características:

1. *Externalidades de stock*: a diferencia de los bienes públicos locales, en los BPG el impacto de la externalidad depende principalmente del *stock* acumulado, no solo del flujo[2]. En el caso del calentamiento global, lo que importa es la concentración acumulada de CO_2 (permanencia de varios siglos), no solo las emisiones anuales.

2. *Dilema de Westfalia* (Nordhaus, 2005): los Tratados de Westfalia (1648) establecieron la soberanía nacional como principio rector. En consecuencia, no existe un mecanismo global que permita obligar a los países *free riders* a participar en la provisión de BPG[3]. La respuesta ha sido la cooperación internacional mediante instituciones como el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), la Organización Marítima Internacional y las conferencias de las partes (COP).

3. *Tecnología de agregación*: la provisión eficiente depende de cómo se agregan las contribuciones individuales:

- *Aditiva* ($G = \sum_j g_j$): cada contribución importa, como en la reducción de emisiones de GEI.
- *Best-shot* ($G = \max\{g_1, \dots, g_n\}$): la producción debe concentrarse en el más eficiente, como en la investigación para una cura.

[1] Los bienes públicos presentan frecuentemente costes decrecientes, pues, una vez provista la oferta, el mayor uso reduce el coste medio.

[2] Otro ejemplo: en I+D, los flujos de aprendizaje aumentan la externalidad positiva, pero su magnitud depende del *stock* de conocimiento.

[3] El requisito de unanimidad en las relaciones internacionales ha sido a menudo causa de inacción, especialmente cuando existen asimetrías en beneficios y costes.

- *Eslabón más débil* ($G = \min\{g_1, \dots, g_n\}$): el estándar lo determina el país con menor esfuerzo[4], como en el control de una pandemia.

Provisión: la teoría general de la provisión de los bienes públicos, que desarrolla el tema A23, apartados 2.1.2 a 2.1.4, se resume en tres resultados. Según la *condición de Samuelson* (1954a), un bien público G ha de producirse hasta que su coste marginal en términos del bien privado X, RMT_{XG}, iguale la suma de las valoraciones marginales individuales, $\sum_h \text{RMS}^h_{XG}$ (valoración marginal social)[5]. Con provisión descentralizada, si el bien es no excluible, los consumidores tienen incentivos a no revelar su verdadera disposición a pagar (*free rider*), y la oferta es inferior a la eficiente, o nula si nadie paga (véase la figura del tema A23, apartado 2.1.3). La intervención pública, por último, ha de resolver a la vez cómo distribuir el coste (principio de capacidad de pago o precios de Lindahl, 1919) y cuánto proveer, lo que exige mecanismos de revelación de preferencias como el CGV (Vickrey, 1961; Clarke, 1971; Groves, 1973). La intervención tampoco garantiza la eficiencia, de modo que la elección se plantea entre alternativas imperfectas.

Financiación: los propios organismos de cooperación reconocen que la erradicación de la pobreza requiere la provisión de BPG (estabilidad financiera, seguridad ambiental, control de enfermedades). El debate se centra en si los BPG deben financiarse con ayuda oficial al desarrollo (vinculación) o con mecanismos específicos (desvinculación):

1. *A favor de la vinculación*: los BPG son esenciales para el desarrollo, y el uso de instituciones multilaterales existentes genera economías de alcance.

2. *A favor de la financiación específica*: tratados especializados para los BPG puros, instituciones regionales para los BPG regionales y, en las tecnologías *best-shot*, coordinación para canalizar recursos al productor más eficiente.

1.2. Externalidades medioambientales

Una **externalidad** se produce cuando la producción o el consumo de un bien afectan al bienestar de terceros sin que este efecto quede recogido en el precio[6]. En presencia de externalidades negativas (p. ej. contaminación), los agentes no internalizan los costes impuestos a terceros, lo que genera sobreproducción.

Condición de optimalidad: el planificador social busca que la empresa internalice la externalidad, fijando un precio igual al coste marginal privado más el efecto externo: $p = \text{Cmg}_P(x) + \frac{\partial e(x)}{\partial x}$, donde $\text{Cmg}_P(x)$ es el coste marginal privado de producir x y $\partial e(x)/\partial x$ el daño marginal externo, $\text{Cmg}_E(x)$. Es decir, ese precio es igual al coste marginal social, $\text{Cmg}_S(x)$.

Resultado del mercado: sin intervención, el equilibrio se alcanza donde el coste marginal privado iguala al beneficio marginal privado, lo que produce una cantidad superior a la eficiente. La pérdida de eficiencia es el área comprendida entre el coste marginal social y el beneficio marginal privado (demanda), evaluada entre la cantidad eficiente y la de mercado (véase la figura del tema A23, apartado 2.2.4).

Instrumentos de corrección: se distinguen tres vías:

[4] Otro ejemplo: la protección que ofrece un dique frente a las inundaciones depende de su tramo más bajo (Hirshleifer, 1983).

[5] La demanda de mercado del bien público se obtiene por suma vertical de las demandas individuales (cada agente valora la misma cantidad), a diferencia de los bienes privados (suma horizontal, cada agente elige su cantidad al precio de mercado).

[6] Si el efecto queda recogido en interacciones vía precios, se habla de externalidades pecuniarias, que no generan ineficiencia en mercados competitivos y completos.

1. *Instrumentos pigouvianos* (Pigou, 1920): impuestos sobre la externalidad negativa o subvenciones sobre la positiva. El impuesto aplica el principio de "quien contamina paga"[7] y, además, su recaudación permite reducir otros impuestos distorsionantes, lo que puede generar un "doble dividendo" (mejora ambiental y menor distorsión fiscal), en la terminología de Pearce (1991). Sin embargo, estos instrumentos requieren estimar el daño marginal (problema informacional) y su efecto es indirecto.

2. *Derechos de propiedad* (Coase, 1960): si los derechos de propiedad están bien definidos, los costes de transacción son nulos y no hay efectos renta, la negociación entre las partes alcanza la solución eficiente independientemente de la asignación inicial de derechos[8]. En la práctica, no obstante, los costes de transacción son significativos, especialmente en problemas globales con millones de agentes.

3. *Otros instrumentos*: regulación directa (límites de emisiones), subastas de derechos, mecanismos de compensación y sistemas *cap and trade*, que combinan la fijación de un techo global con la flexibilidad del mercado para asignar los derechos eficientemente.

El teorema de Coase se representa gráficamente en el tema A23, apartado 2.2.5, con las ganancias de la negociación según a quién corresponda el derecho.

1.3. El impacto económico del cambio climático

El cambio climático, el ejemplo más prominente de externalidad medioambiental, se analiza a partir de los canales por los que afecta a la economía, las variables sobre las que actúa y la evidencia empírica disponible.

1.3.1. Canales de transmisión

La literatura suele agrupar los efectos del cambio climático sobre el sistema económico en dos canales principales:

1. *Riesgos físicos*: costes asociados a los efectos de fenómenos climatológicos y meteorológicos extremos (p. ej. huracanes, inundaciones, malas cosechas) y a los cambios graduales del clima (p. ej. subida del nivel del mar, desertificación).

2. *Riesgos de transición*: costes de ajuste asociados a la transición hacia una economía baja en carbono (p. ej. obsolescencia tecnológica, activos varados o *stranded assets*, cambios abruptos de política climática).

1.3.2. Variables afectadas

Los canales anteriores afectan a los siguientes elementos del sistema económico:

1. *Crecimiento económico*: el cambio climático afecta negativamente a la dotación de factores de la función de producción y, con ello, al crecimiento potencial.

- *Factor trabajo*: las temperaturas extremas pueden reducir la tasa de actividad y el número de horas ofertadas, además de alterar los flujos migratorios internacionales.

[7] Lo adoptó la OCDE en 1972 (Recomendación C(72)128) y figura en el art. 191.2 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.
[8] *The Problem of Social Cost* (1960).

- *Factor capital*: los eventos extremos destruyen parte del *stock* acumulado de capital. Además, la incertidumbre climática deprime la inversión, si bien la transición abre oportunidades de financiación verde.

- *Productividad*: los eventos climáticos suponen la desviación de recursos desde actividades productivas hacia la reconstrucción y la lucha contra el cambio climático.

2. *Estabilidad macroeconómica*:

- *Inflación*: los riesgos físicos actúan como perturbaciones de oferta que elevan los precios, en especial de los alimentos y la energía. Se distinguen tres fenómenos: *climateflation* (inflación causada directamente por eventos climáticos), *fossilflation* (inflación heredada de la dependencia de combustibles fósiles) y *greenflation* (encarecimiento de los minerales y metales críticos que demanda la propia transición)[9].

- *Estabilidad financiera*: los riesgos físicos y de transición deterioran los balances de bancos y aseguradoras (impagos, caída del valor del colateral, activos varados). Su naturaleza sistémica y de largo plazo constituye la "tragedia del horizonte" (Carney, 2015), ya que los daños se materializan más allá del horizonte de decisión de los agentes financieros. Como respuesta, los bancos centrales y supervisores se han agrupado en la NGFS (Network for Greening the Financial System, 2017) y han incorporado pruebas de estrés climático.

3. *Política económica*:

- *Política monetaria*: las perturbaciones climáticas de oferta plantean el dilema clásico entre estabilizar los precios y estabilizar la actividad. Además, el cambio climático puede reducir el tipo de interés natural (menor productividad y mayor ahorro por precaución), lo que estrecha el margen de la política convencional. El BCE incorporó el cambio climático en su revisión estratégica (2021) y, en 2022, ajustó el marco de colateral y su cartera de bonos corporativos a criterios climáticos.

- *Política fiscal*: el cambio climático puede aumentar el déficit público, por la necesidad de financiar políticas de mitigación y adaptación y de reconstruir tras los desastres. A ello se suma la erosión de las bases imponibles ligadas a los combustibles fósiles. La imposición verde ofrece, en contrapartida, una fuente de ingresos con un posible doble dividendo.

- *Política comercial*: la asimetría de políticas climáticas entre países genera riesgo de *fuga de carbono* (*carbon leakage*), lo que ha motivado instrumentos como el mecanismo de ajuste en frontera por carbono de la UE (MAFC; *CBAM* en inglés).

1.3.3. Evidencia empírica

La evidencia física mide cuánto se ha calentado el planeta y por qué, mientras que la económica mide cómo responde la producción a la temperatura, que es lo que determina la función de daño de los modelos del apartado 2.

Calentamiento observado: según el Sexto Informe de Evaluación del IPCC, es inequívoco que la influencia humana ha calentado la atmósfera, el océano y la tierra. La temperatura superficial de 2011-2020 superó en 1,1 °C a la de 1850-1900 (IPCC, 2021 y 2023). El calentamiento es casi proporcional a las emisiones acumuladas de CO_2, unos 0,45 °C por cada billón de toneladas (1000 $GtCO_2$), de modo que importa el *stock* y no el flujo. Duplicar la concentración de CO_2

[9] La tipología climateflation-fossilflation-greenflation fue popularizada por Isabel Schnabel (BCE, 2022).

elevaría probablemente la temperatura a largo plazo entre 2,5 y 4 °C (sensibilidad climática de equilibrio, con una mejor estimación de 3 °C).

Datos recientes: con los métodos del IPCC, Forster et al. (2026) sitúan el calentamiento observado de 2016-2025 en 1,26 °C, de los que 1,24 °C son de origen humano. El calentamiento de origen humano alcanzó 1,37 °C en 2025 y avanza a 0,27 °C por década, un ritmo igual al máximo del registro instrumental. El *presupuesto de carbono* restante, es decir, las emisiones acumuladas compatibles con no superar 1,5 °C con un 50 % de probabilidad, es de unas 130 $GtCO_2$ desde comienzos de 2026, el equivalente a unos tres años de emisiones al ritmo actual.

Relación entre ingreso per cápita y clima: la correlación entre temperatura e ingreso per cápita es negativa, resultado corroborado por la literatura sobre geografía y desarrollo.

Temperatura y producción: esa correlación no prueba causalidad, porque el clima se confunde con las instituciones y la historia de cada país. Por ello, la nueva literatura explota las fluctuaciones anuales de la temperatura dentro de cada país, que son exógenas, y encuentra efectos significativos y robustos del clima sobre la actividad. Sus tres resultados de referencia son:

- *Efecto sobre el crecimiento*: en los países pobres, un grado más en un año reduce el crecimiento de ese año en unos 1,3 puntos porcentuales, a través de la agricultura, la industria y la estabilidad política, sin efecto robusto en los ricos. Además, el efecto parece recaer sobre la tasa de crecimiento, no solo sobre el nivel de la producción (Dell, Jones y Olken, 2012).

- *No linealidad*: la productividad es cóncava en la temperatura media anual, con un máximo en torno a 13 °C, por lo que el calentamiento perjudica a los países cálidos, en su mayoría pobres, y puede favorecer a algunos fríos. Sin mitigación y con una adaptación como la pasada, la renta media mundial sería en 2100 un 23 % inferior a la de un escenario sin cambio climático, y la desigualdad entre países aumentaría (Burke, Hsiang y Miguel, 2015).

- *Temperatura global frente a local*: los fenómenos extremos se asocian mucho más a la temperatura del planeta que a la de cada país. Con la temperatura global, un grado más reduce el PIB mundial a largo plazo en más de un 20 %, un orden de magnitud por encima de las estimaciones anteriores (Bilal y Känzig, 2026), cifra que marca el extremo superior de la literatura.

Nivel frente a crecimiento: la distinción decide el tamaño de los daños. Si el calor reduce el nivel de la producción, la pérdida es una proporción constante del PIB. Si, en cambio, reduce su tasa de crecimiento, la pérdida se compone año tras año y aumenta con el horizonte. La función de daño de DICE (D_t, apartado 2.2.1) es de nivel. Con efectos sobre el crecimiento como los de Dell, Jones y Olken (2012), por el contrario, el *coste social del carbono* (valor presente del daño de una tonelada adicional de CO_2) sube a 220 $ por tonelada, frente a los 37 $ que usaba entonces el Gobierno de EE. UU. (Moore y Diaz, 2015).

Costes de los eventos extremos: en EE. UU., el calentamiento elevaría los daños anuales medios por huracanes en unos 10.000 M$ a rentas de 2005 (0,08 % del PIB), porque el daño crece con una potencia muy alta de la velocidad del viento (Nordhaus, 2010). En el mundo, los ciclones tropicales reducen la renta per cápita de forma persistente. Uno del percentil 90, por ejemplo, la deja un 7,4 % por debajo de su tendencia veinte años después (Hsiang y Jina, 2014).

Otros resultados:

- *Inflación*: el efecto de los desastres naturales es mayor y más persistente en los países en desarrollo.

- *Costes de financiación*: los riesgos climáticos encarecen la financiación soberana y corporativa.

- *Desigualdad*: el cambio climático la aumenta, al concentrar los daños en los hogares y países de menor renta.

1.3.4. Conclusiones

Aspectos positivos: el análisis muestra que el cambio climático no es solo un problema ambiental, sino una perturbación macroeconómica de primer orden. En concreto, el cambio climático reduce el crecimiento potencial por el lado de la oferta, complica la estabilidad de precios y financiera y condiciona el diseño de la política monetaria, fiscal y comercial. La evidencia empírica confirma que los daños son significativos, crecientes y asimétricos, con mayor incidencia en los países en desarrollo.

Limitaciones: la magnitud de los daños sigue siendo muy incierta, porque depende de si el calor afecta al nivel o al crecimiento de la producción y de la capacidad de adaptación, de modo que las estimaciones difieren hasta en un orden de magnitud.

1.4. Conclusiones

El cambio climático reúne dos fallos de mercado. Su mitigación es un bien público global puro y de tecnología aditiva, cuyo nivel eficiente fija la condición de Samuelson. Sin embargo, la provisión voluntaria se queda corta porque cada agente oculta su disposición a pagar y ninguna autoridad supranacional obliga a contribuir (dilema de Westfalia). Las emisiones generan, además, una externalidad negativa, y mientras su daño no entra en el precio se emite por encima del nivel eficiente. El impuesto pigouviano exige estimar el daño marginal, y la negociación de Coase choca con costes de transacción elevados en un problema global.

La evidencia da contenido a ese daño. El calentamiento crece con el *stock* acumulado de CO_2, y sus riesgos físicos y de transición alcanzan al crecimiento, a los precios, a la estabilidad financiera y a la política económica. Las fluctuaciones anuales de la temperatura de cada país revelan efectos significativos sobre la producción, mayores en los países cálidos y pobres. Esa respuesta determina la función de daño de los modelos del apartado 2, y el tamaño de los daños depende de si el calor reduce el nivel o el crecimiento del producto.

2. Modelos integrados de evaluación

Cuantificar los daños del cambio climático y compararlos con el coste de reducir emisiones requiere modelos que integren economía y clima. Los **modelos integrados de evaluación** cumplen esa función y se apoyan en antecedentes de la teoría de los recursos naturales, que se exponen primero.

2.1. Antecedentes de la modelización climática

Hotelling analizó, en el plano microeconómico, la explotación intertemporal de un recurso no renovable, y el modelo de Solow ampliado con recursos naturales traslada esa pregunta al plano macroeconómico del crecimiento.

2.1.1. Análisis microeconómico de la explotación de recursos naturales: la regla de Hotelling (1931)

Origen: Harold Hotelling (1931) planteó el análisis intertemporal de la explotación de un recurso no renovable.

Idea: la renta de escasez del recurso debe crecer al tipo de interés para que el propietario sea indiferente entre extraer hoy o mañana.

Supuestos:

- *Entorno*: modelo dinámico en tiempo continuo, con competencia perfecta y horizonte finito. El recurso es no renovable, con un *stock* inicial S_0.
- *Agentes*: la empresa maximiza el valor presente de los beneficios de extracción del recurso.

Planteamiento:

$$\max_{\{x(t)\}} V = \int_0^T e^{-rt}[p(t)\,x(t) - \mathrm{CT}(x(t))]\,dt \quad \text{s.a.:} \begin{cases} \dot{S} = -x(t) \\ S_0 \text{ dado}, \quad S(T) \geq 0 \end{cases}$$

donde V es el valor presente de los beneficios de extracción, $x(t)$ la extracción, $p(t)$ el precio del recurso, $\mathrm{CT}(x(t))$ el coste de extracción, r el tipo de interés de mercado, T el horizonte y $S(t)$ el *stock* remanente. El *stock* parte del yacimiento inicial, S_0, se reduce con la extracción acumulada y no puede acabar siendo negativo.

CPO: del hamiltoniano en valor corriente, $H = p(t)\,x(t) - \mathrm{CT}(x(t)) - q(t)\,x(t)$, se obtienen dos condiciones:

1. *Condición estática*: el precio neto del coste marginal de extracción (*royalty* o renta de escasez, $p(t) - \mathrm{Cmg}(x(t))$) debe igualar al precio sombra del recurso en el yacimiento, $q(t)$.

2. *Regla de Hotelling* (condición dinámica): la tasa de crecimiento del *royalty* debe ser igual al tipo de interés de mercado ($\dot{q}/q = r$). Se trata de una condición de arbitraje, pues la empresa es indiferente entre dos opciones, extraer hoy e invertir el beneficio o extraer mañana a un precio mayor.

CSO: el hamiltoniano es cóncavo en $x(t)$ (ingreso lineal, coste de extracción convexo) y la ecuación de estado es lineal, por lo que, con la condición de transversalidad ($q(T)\,S(T) = 0$), las CPO son suficientes (Mangasarian). Con coste marginal constante, en cambio, el hamiltoniano es lineal en la extracción, caso que se desarrolla en el Anexo A.1 del tema A29.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: el modelo ilustra cómo criterios económicos racionales pueden llevar al agotamiento de recursos.

- *Limitaciones*: la regla tiene poco respaldo empírico, pues los precios reales de la mayoría de los recursos no renovables no han crecido al ritmo del tipo de interés (Krautkraemer, 1998, y Livernois, 2009).

2.1.2. Análisis macroeconómico del crecimiento: modelo de Solow ampliado con recursos naturales (Romer, 2012)

Origen: el modelo amplía el de Solow, como lo expone Romer (2012).

Idea: el agotamiento de los recursos frena el crecimiento per cápita, pero el progreso tecnológico puede compensarlo.

Planteamiento: el modelo de Solow puede ampliarse para incluir tierra (T) y recursos naturales agotables (R) como factores de producción:

$$Y = K^{\alpha} R^{\eta} T^{\gamma} (AL)^{1-\alpha-\eta-\gamma}, \qquad \alpha, \eta, \gamma > 0,\ \alpha + \eta + \gamma < 1$$

donde K es el capital, A la tecnología, L el trabajo, y α, η y γ las elasticidades de la producción respecto al capital, los recursos naturales y la tierra, respectivamente.

Equilibrio: en el estado estacionario, el PIB per cápita crece a la tasa:

$$g_y^* = \frac{(1-\alpha-\eta-\gamma)(n+g_A) - \eta b}{1-\alpha} - n$$

donde n es el crecimiento poblacional, g_A la tasa de progreso técnico aumentador del trabajo (en el tema A43, apartado 2.5.2, es neutral en el sentido de Hicks, de ahí que la fórmula difiera) y b la tasa de agotamiento de los recursos. El resultado principal es que la tasa de crecimiento per cápita puede ser positiva o negativa.

Estática comparativa: el agotamiento de recursos (ηb) frena el crecimiento, pero el progreso tecnológico (g_A) lo estimula. Por tanto, si la tecnología compensa las restricciones de recursos, el crecimiento sostenido es posible, lo que coincide con la experiencia de los últimos siglos[10].

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: reduce la cuestión del agotamiento a una carrera cuantificable entre el progreso técnico, g_A, y la escasez, ηb.

[10] No obstante, el resultado depende de la elasticidad de sustitución. Con una función Cobb-Douglas (elasticidad unitaria), la tecnología puede compensar el agotamiento siempre que progrese con suficiente rapidez, como muestra la fórmula anterior. Con una función tipo Leontief (elasticidad nula) o, en general, con elasticidad inferior a la unidad, los factores escasos cobran mayor importancia, y el agotamiento puede dominar.

- *Limitaciones*: no incorpora la externalidad climática, porque en él los recursos restringen la producción, pero su uso no daña la capacidad productiva. Ese paso lo dan los modelos integrados de evaluación.

2.2. Concepto y modelos de Nordhaus

Los modelos integrados de evaluación (IAM, *Integrated Assessment Models*) tienen como pionero a William Nordhaus, que empezó a desarrollarlos en los años setenta, con el modelo DICE (1992) como referencia canónica. Este programa de investigación le valió el Nobel de 2018 (compartido con Paul Romer) por integrar el cambio climático en el análisis macroeconómico de largo plazo.

Concepto: son modelos que integran la economía y el clima en un marco unificado de equilibrio general dinámico y permiten simular escenarios, estimar el coste social del carbono y evaluar políticas climáticas mediante análisis coste-beneficio.

Diseño: contienen dos módulos interconectados:

- *Económico*: un modelo de crecimiento neoclásico en el que la producción genera emisiones como subproducto y que incorpora funciones de coste de reducción de emisiones y de daño climático.

- *Climático*: un modelo simplificado del ciclo del carbono y del sistema climático, que traduce emisiones en concentraciones, forzamiento radiativo y temperatura.

Extensiones:

- *E-DSGE*: modifican los modelos de equilibrio general dinámico y estocástico (DSGE) para considerar perturbaciones ambientales y estudiar los efectos de la política medioambiental sobre el ciclo.

- *Climate VaR (Cli-VaR)*: se basan en la metodología del valor en riesgo (VaR) y tratan de estimar la pérdida máxima que no se superará con un nivel de confianza dado. Miden así el impacto del cambio climático sobre el riesgo de mercado de una cartera de activos. En un escenario tendencial sin mitigación, la pérdida esperada es del 1,8 % del valor de los activos financieros globales, pero en la cola de la distribución las pérdidas son muy superiores (Dietz et al., 2016).

2.2.1. Modelo DICE (Nordhaus, 1992)

Origen: el modelo DICE (*Dynamic Integrated model of Climate and the Economy*) se debe a Nordhaus (1992).

Idea: el modelo encadena producción, emisiones de CO_2, concentración atmosférica y temperatura, y cierra la "cadena de degradación" con la retroalimentación de los daños climáticos sobre la producción y el bienestar.

Supuestos:

- *Entorno*: economía mundial agregada (un único país-planeta) en tiempo discreto (pasos decenales en la versión original y quinquenales en las recientes) y horizonte secular, en un marco neoclásico con una externalidad medioambiental (las emisiones de CO_2).

▪ *Agentes*: un planificador social benevolente elige la senda de consumo que maximiza una función de bienestar social utilitarista con utilidad de aversión relativa al riesgo constante (CRRA), según la estructura del modelo Ramsey-Cass-Koopmans.

▪ *Tecnología*: función de producción Cobb-Douglas con progreso técnico exógeno. Las emisiones son proporcionales a la producción, con una intensidad de carbono decreciente en el tiempo, y el modelo incluye una función de coste de reducción de emisiones y una función de daño climático.

▪ *Restricciones*: ciclo del carbono de tres reservas y respuesta gradual de la temperatura al forzamiento radiativo.

Planteamiento (módulo económico): parte de un programa habitual de optimización restringida, en el que el planificador elige la senda óptima de consumo intertemporal para maximizar el bienestar social:

$$\max_{\{c_t,\,\mu_t\}} W = \sum_{t=1}^{\infty} \beta^t \frac{c_t^{1-\theta}}{1-\theta} L_t, \qquad \theta > 0,\ \beta \in (0,1)$$

donde W es el bienestar social, $\beta \in (0,1)$ el factor de descuento intertemporal, c_t el consumo per cápita, θ la elasticidad de la utilidad marginal (coeficiente de aversión relativa al riesgo, que aquí gobierna la aversión a la desigualdad intergeneracional) y L_t la población (factor trabajo).

$$c_t + \left[k_t - (1-\delta)\frac{L_{t-1}}{L_t} k_{t-1}\right] = Q_t$$

donde k_t es el capital per cápita, con k_0 dado, δ la tasa de depreciación, L_{t-1}/L_t el factor de dilución del capital per cápita por el crecimiento de la población y Q_t la producción neta per cápita. La restricción de recursos exige que consumo e inversión bruta agoten la producción neta.

$$Q_t = (1 - D_t)(1 - \Lambda_t) y_t$$

donde y_t es la producción bruta per cápita, D_t la proporción de producción perdida por daños climáticos y Λ_t la proporción destinada a la reducción de emisiones. Esta última depende positivamente de la tasa de reducción de emisiones, $\Lambda_t = f(\mu_t^+)$, y es creciente y convexa (reducir las últimas emisiones es lo más caro). Por su parte, la proporción perdida por daños depende positivamente de la temperatura media global, $D_t = f(T_t^+)$ (función de daño, habitualmente cuadrática).

$$Y_t = A_t K_t^{\alpha} L_t^{1-\alpha}, \qquad y_t = \frac{Y_t}{L_t} = A_t k_t^{\alpha}$$

donde Y_t es la producción bruta agregada, A_t la productividad total de los factores (exógena), K_t el capital agregado ($k_t = K_t/L_t$) y α la elasticidad de la producción respecto al capital.

$$E_t = \sigma_t (1 - \mu_t) Y_t + \varepsilon_t$$

donde E_t son las emisiones totales, σ_t la intensidad de carbono de la producción (ratio CO_2/PIB, decreciente en el tiempo por el progreso técnico), μ_t la tasa de reducción de emisiones (variable de control del planificador) y ε_t las emisiones exógenas. El primer término recoge las emisiones

endógenas, generadas por la actividad productiva y reducibles con el esfuerzo de mitigación, y el segundo, las exógenas, debidas sobre todo a cambios en el uso de la tierra (p. ej. deforestación).

Módulo climático (concentración):

$$M_t = f(E_t^+, M_{t-1}^+)$$

donde M_t refleja la masa acumulada de CO_2, distribuida entre tres reservas de carbono: la atmósfera, la superficie de los océanos junto con la biosfera, y las profundidades oceánicas. Las emisiones del periodo se suman al *stock* heredado, que se intercambia lentamente entre reservas.

Módulo climático (radiación):

$$F_t = f(M_t^+)$$

donde F_t es el *forzamiento radiativo* (*radiative forcing*), es decir, la variación del balance energético de la atmósfera (medida en vatios por metro cuadrado) provocada por la mayor concentración de GEI, que retienen parte de la radiación que la Tierra devolvería al espacio. La relación es aproximadamente logarítmica, de modo que cada duplicación de la concentración añade un forzamiento constante.

Módulo climático (calentamiento):

$$T_t = f(F_t^+, T_{t-1}^+)$$

donde T_t es el aumento de la temperatura media global respecto a su nivel de referencia. El forzamiento radiativo da lugar, gradualmente, al calentamiento global. La temperatura se ajusta con inercia (la reserva térmica de los océanos retrasa la respuesta), lo que se refleja en una ecuación de ajuste parcial calibrada para reproducir los resultados de modelos climáticos más completos.

CPO: con solución interior y la restricción agotada, del lagrangiano del programa se obtienen dos condiciones:

- *Consumo*: según la ecuación de Euler de Ramsey-Cass-Koopmans, la utilidad marginal del consumo presente iguala la del consumo futuro, descontada por β y corregida por el rendimiento neto del capital, lo que fija la senda de ahorro.

- *Tasa de reducción* μ_t: el coste marginal de evitar una tonelada de CO_2 (pendiente de la función de coste de reducción) iguala el valor presente de los daños que esa tonelada causaría (el coste social del carbono).

CSO: la utilidad CRRA es estrictamente cóncava, la tecnología Cobb-Douglas cóncava y la función de coste de reducción convexa, pero ello no garantiza la concavidad global del programa, porque los daños multiplican la producción y dependen de la temperatura a través del módulo climático. Por ello el óptimo se obtiene numéricamente y las CPO se interpretan como condiciones necesarias.

Solución (calibración de Nordhaus, 2017):

- *Efectos climáticos*: el aumento de temperatura varía según el escenario:

  - *Escenario base* (sin políticas): +4 °C.

- *Maximización del bienestar*: +3,5 °C.
- *Política de limitación*: +2,5 °C.
- *Política muy restrictiva*: +2 °C.

▪ *Efectos sobre el PIB*: el escenario de política óptima según la maximización del bienestar lleva a un aumento de temperatura superior a 3 °C. La función de daño de esta calibración atribuye a un calentamiento de 3 °C un daño del 2,1 % del PIB mundial.

▪ *Coste social del carbono* (*Social Cost of Carbon*, SCC): valor presente de los daños futuros que causa una tonelada adicional de CO_2 emitida en un momento dado. Sirve de guía para la política económica (p. ej. análisis coste-beneficio de proyectos públicos) y, evaluado en la senda óptima de emisiones, es el *precio económicamente óptimo del* CO_2 (CPO de μ_t). La calibración de 2017 lo situó en torno a 31 $ por tonelada de CO_2 (dólares de 2010, año 2015), y su actualización de 2023 se recoge en el apartado 2.2.4.

Extensiones: en términos de política, los IAM fundamentan que, en la mayoría de los escenarios, la política más eficiente es un impuesto al carbono aplicado uniformemente por todos los países, con el coste social del carbono como referencia de su nivel. En los sistemas *cap and trade*, como el régimen de comercio de derechos de emisión de la UE (RCDE UE, *EU ETS*), en cambio, el precio lo determina el mercado a partir del techo. Los IAM también han fundamentado informes como el Informe Stern (2006), cuyas diferencias con Nordhaus se analizan en el apartado 2.2.4.

Conclusiones:

▪ *Aspectos positivos*: ofrece un marco unificado y transparente para el análisis coste-beneficio del clima y hace operativo el coste social del carbono, utilizado por reguladores y agencias (la Agencia de Protección Ambiental de EE. UU. o la Comisión Europea) para valorar políticas. Su parquedad, además, lo hace replicable y extensible (familia RICE, PRICE), lo que explica su condición de referencia académica (Nobel 2018).

▪ *Limitaciones*: las principales son cuatro:

- *Función de daño*: es esencialmente *ad hoc* y, junto con la tasa de descuento, tiene un efecto enorme sobre el SCC.
- *Tasa de descuento*: la sensibilidad a esta tasa explica la disparidad entre Stern y Nordhaus.
- *Riesgos de cola*: el modelo no los capta adecuadamente, como tampoco los puntos de no retorno (teorema lúgubre de Weitzman, 2009, según el cual, con distribuciones de colas anchas, el análisis coste-beneficio convencional infravalora las catástrofes).
- *Agregación*: tratar el mundo como un único país-planeta oculta la heterogeneidad regional.

2.2.2. Modelo RICE (Nordhaus y Yang, 1996)

Origen: una de las principales extensiones del modelo DICE es el modelo RICE (*Regional Integrated model of Climate and the Economy*), de Nordhaus y Yang (1996).

Idea: regionaliza el DICE dividiéndolo en diez regiones que interactúan a través del clima común y del comercio de bienes y capital.

Supuestos:

- *Entorno*: las regiones comercian bienes y capital, mientras que en la versión RICE-99 (Nordhaus y Boyer, 2000), con ocho regiones, solo se comercian derechos de emisión.

- *Agentes*: cada región maximiza su función de bienestar social sujeta a sus propias restricciones.

- *Tecnología*: la eficiencia en el uso del carbono mejora a un ritmo distinto en cada región.

Razonamiento: el resultado central es la elevada disparidad regional de los daños del cambio climático. Así, África, la India y, en general, los países tropicales de renta baja son los más afectados, mientras que Rusia y otras regiones de latitudes altas sufren daños menores (e incluso ganancias moderadas en algunos escenarios). Como los más afectados son, en general, los que menos han emitido, esta asimetría entre responsabilidad histórica en las emisiones y exposición a los daños ofrece respaldo económico al principio de responsabilidades comunes pero diferenciadas, consagrado en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC, 1992).

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: permite analizar la dimensión distributiva y la negociación internacional (quién gana y quién pierde, precios del carbono regionalmente diferenciados), que el DICE agregado no puede abordar.

- *Limitaciones*: hereda las críticas del DICE (función de daño, descuento) y añade supuestos restrictivos propios, como la ausencia de migraciones entre regiones (y, en RICE-99, de comercio de bienes).

2.2.3. Modelo PRICE (Nordhaus y Popp, 1997)

Origen: el modelo PRICE (*Probabilistic Integrated model of Climate and the Economy*), de Nordhaus y Popp (1997), incorpora la incertidumbre al modelo DICE.

Idea: los parámetros clave (sensibilidad climática, daños, costes de mitigación) dejan de ser valores puntuales y pasan a ser distribuciones de probabilidad, lo que dota al modelo de mayor realismo.

Razonamiento: destacan tres resultados:

1. *SCC más elevado*: sus estimaciones superan a las de la versión determinista.

2. *Política más exigente*: bajo incertidumbre conviene mitigar más y antes.

3. *Prima de riesgo*: se suma al SCC y refleja la disposición a pagar para evitar catástrofes climáticas imprevistas.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: trata la incertidumbre de forma explícita, en lugar de ignorarla, y permite estimar el valor de la información científica (cuánto vale reducir la incertidumbre sobre la sensibilidad climática).

- *Limitaciones*: las distribuciones de probabilidad asignadas a los parámetros son en parte subjetivas, y el tratamiento de la incertidumbre eleva notablemente el coste computacional.

2.2.4. La tasa de descuento y el coste social del carbono (Ramsey, 1928; Stern, 2006; Nordhaus, 2007)

Origen: la regla de descuento se debe a Ramsey (1928), y el debate actual nace del Informe Stern (2006) y de la crítica de Nordhaus (2007).

Idea: el coste social del carbono suma daños de varios siglos, así que el descuento pesa en él tanto como la función de daño. Descontar no es solo impaciencia, porque, si las generaciones futuras son más ricas, un mismo daño les cuesta menos utilidad. Fijar la tasa es, en última instancia, un juicio ético.

> La ecuación de Keynes-Ramsey se deriva en el tema A43, apartado 3.2. Aquí se lee al revés, como la tasa de descuento que corresponde a una senda de consumo.

Razonamiento: en el óptimo de un planificador con utilidad CRRA, como el de DICE, el consumo futuro se descuenta según la *regla de Ramsey*:

$$r = \rho + \theta g_c$$

donde r es la tasa social de descuento del consumo, ρ la tasa de preferencia temporal pura (el factor de descuento de DICE es $\beta = 1/(1+\rho)$), θ la elasticidad de la utilidad marginal del consumo y g_c la tasa de crecimiento del consumo per cápita. El primer sumando recoge la impaciencia y el segundo, el efecto riqueza.

La regla admite dos lecturas:

- *Prescriptiva* (Stern, 2006): los parámetros son juicios éticos. Con $\rho = 0{,}1\,\%$, que solo recoge el riesgo de extinción, $\theta = 1$ y $g_c \approx 1{,}3\,\%$, resulta $r \approx 1{,}4\,\%$. Con ese descuento, la inacción costaría entre el 5 y el 20 % del PIB mundial y la mitigación, un 1 %, y el coste social del carbono rondaría los 85 $ por tonelada de CO_2.

- *Descriptiva* (Nordhaus, 2007): los parámetros se calibran para que r reproduzca los rendimientos reales de mercado, los de la inversión alternativa a la mitigación. Así, la acción inmediata y drástica que pedía Stern deja de estar justificada y la senda óptima es gradual.

> **Ejemplo: el descuento a cien años**
>
> Un daño D de 1000 $ dentro de cien años vale hoy $D/(1+r)^{100}$: unos 249 $ al 1,4 % y unos 12 $ al 4,5 %, veinte veces menos.

La incertidumbre sobre la propia tasa justifica un *descuento decreciente*. El factor de descuento relevante es la media de los posibles, y a largo plazo la dominan las tasas bajas, porque con las altas los daños lejanos valen casi cero. Con una encuesta a 2160 economistas (media próxima al 4 %), Weitzman (2001) obtiene una tasa efectiva que decrece con el horizonte. El Reino Unido y Francia, por ejemplo, aplican calendarios decrecientes.

DICE-2023 acerca posiciones al incorporar un coeficiente de daño casi doble que el de 2016, un ciclo del carbono revisado y un descuento ajustado por riesgo que parte del 4,5 % real y decrece con el tiempo. Así, el coste social del carbono de 2020 sube a 66 $ por tonelada de CO_2 en el escenario base (dólares internacionales de 2019) y la senda óptima limita el calentamiento a 2,6 °C en 2100, frente a 31 $ y 3,5 °C en la calibración de 2017 (Barrage y Nordhaus, 2024). Con todo, el objetivo de 2 °C solo supera el análisis coste-beneficio con un descuento del 2 % o con daños mayores.

En EE. UU., la Agencia de Protección Ambiental (EPA, 2023) fijó un valor más alto, 190 $ (dólares de 2020) por tonelada emitida en 2020 con un descuento del 2 %. La Orden Ejecutiva 14154 (enero de 2025), sin embargo, retiró las estimaciones interagencias y ordenó a la EPA reconsiderar su uso.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: la regla de Ramsey ofrece un marco común para discutir el descuento, pues hace explícitos sus parámetros y separa la impaciencia pura del efecto riqueza. Por ello, el desacuerdo entre enfoques se concreta en valores de ρ y θ que pueden examinarse por separado.

- *Limitaciones*: la elección entre la lectura prescriptiva y la descriptiva es en sí misma normativa y no tiene solución técnica, y el coste social del carbono varía ampliamente con ella. Además, la regla básica supone un agente representativo y una senda de consumo conocida, por lo que ignora las diferencias de renta entre los afectados y debe completarse con el descuento decreciente ante la incertidumbre.

2.3. Conclusiones

Los modelos integrados de evaluación parten de la teoría de los recursos naturales. La regla de Hotelling fija la senda de extracción de un recurso agotable, y el modelo de Solow ampliado reduce el agotamiento a una carrera entre progreso técnico y escasez. En ninguno de los dos, sin embargo, el uso de los recursos daña la capacidad productiva. DICE da ese paso al encadenar producción, emisiones, concentración y temperatura con la retroalimentación de los daños, y hace operativo el coste social del carbono. RICE añade la disparidad regional de los daños y PRICE, la incertidumbre.

El uso de estos modelos en la academia y entre los responsables de política es cada vez más amplio, aunque elementos en parte arbitrarios, como la función de daño, tienen un efecto enorme sobre el coste social del carbono. La tasa de descuento pesa tanto como ella, y la disputa entre Stern y Nordhaus muestra que fijarla es un juicio ético. Los modelos fundamentan, en la mayoría de los escenarios, un impuesto al carbono uniforme entre países, y el apartado 3 examina los acuerdos y las medidas adoptados.

3. Acuerdos internacionales y principales medidas adoptadas

Si el clima es un bien público global y las emisiones una externalidad, la respuesta exige acuerdos internacionales y políticas internas que los apliquen. Su estudio parte de los tipos de política y del problema de la cooperación, sigue los acuerdos desde sus orígenes (1972-1994) y a través de las COP, y termina con las principales medidas adoptadas por la UE, China y EE. UU.

3.1. Tipos de política y cooperación internacional

Políticas de mitigación: se dirigen a reducir las emisiones. Incluyen los instrumentos del apartado 1.2 (impuestos sobre las emisiones de CO_2, sistemas *cap and trade* y subvenciones a la reducción de emisiones), la inversión en I+D verde, los estándares de eficiencia energética y las campañas de concienciación.

Políticas de adaptación: se dirigen a reducir los daños del cambio climático ya inevitable. Incluyen la construcción de diques, el cambio de las pautas de cultivo, los seguros contra catástrofes climáticas y los estándares y la regulación dirigidos a la protección.

Coordinación internacional de políticas: dado que la mitigación es un BPG de tecnología aditiva (apartado 1.1), el *free riding* condena la acción unilateral a la insuficiencia. La teoría de juegos muestra que los acuerdos internacionales, al carecer de mecanismos de sanción supranacionales, deben ser autoejecutables (*self-enforcing*), lo que limita el nivel de cooperación sostenible (Barrett, 2003). Como respuesta, Nordhaus (2015) propone los "clubes climáticos", coaliciones de países con un precio del carbono común que penalizan arancelariamente a los no miembros y convierten así en un coste el incentivo a quedarse fuera.

3.2. Orígenes (1972-1994)

1. *Conferencia de Estocolmo (1972)*: primera gran conferencia de la ONU sobre el medio ambiente. Adopta la Declaración de Estocolmo y un plan de acción, y de ella nace ese mismo año el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA).

2. *Informe Brundtland (1987)*: elaborado por la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo de la ONU, desarrolla el concepto de *desarrollo sostenible*, aquel que satisface las necesidades presentes sin comprometer las de las generaciones futuras.

3. *Protocolo de Montreal (1987)*: restringe la producción y el consumo de clorofluorocarbonos (CFC), los gases que más contribuyen al agujero de la capa de ozono, y se considera el acuerdo ambiental internacional más exitoso hasta la fecha[11]. Barrett sostiene que su éxito se debe tanto a la configuración del acuerdo como a la naturaleza del problema (número limitado de sustancias, sustitutos disponibles).

4. *IPCC (1988)*: órgano científico de la ONU creado por la Organización Meteorológica Mundial (OMM) y el PNUMA. Sus informes de evaluación han documentado la relación causal entre GEI y aumento de temperatura y fundamentaron científicamente el umbral de 2 °C sobre niveles preindustriales, adoptado posteriormente por la comunidad internacional.

[11] Tras la entrada en vigor del Protocolo, las concentraciones atmosféricas de CFC alcanzaron su máximo (en los años noventa la del CFC-11 y hacia 2003 la del CFC-12) y desde entonces se reducen. Ha habido contrabando puntual, pero el grado de cumplimiento ha sido muy elevado.

5. *Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático* (CMNUCC, 1992): firmada en la Cumbre de la Tierra (Río de Janeiro), es el marco intergubernamental legal para combatir el cambio climático, con 198 partes en la actualidad[12]. Sus principios (art. 3) son la equidad y las responsabilidades comunes pero diferenciadas, la atención a las necesidades de los países en desarrollo (PED), la precaución y el derecho al desarrollo sostenible. El principio de "quien contamina paga", formulado por la OCDE en 1972, se recoge en la Declaración de Río (principio 16). La Convención crea la Conferencia de las Partes (COP)[13] como máximo órgano decisor.

3.3. Evolución a partir de las COP

Dentro del proceso de las COP, el Protocolo de Kioto y el Acuerdo de París son los dos grandes acuerdos, y las conferencias posteriores, de Glasgow a Belém, desarrollan la aplicación de este último.

3.3.1. El Protocolo de Kioto (COP3, 1997)

El Protocolo de Kioto es el primer acuerdo legalmente vinculante de reducción de emisiones, aunque solo obliga a reducirlas a los países desarrollados del Anexo I.

Contexto: la COP1 (Berlín, 1995) juzgó insuficientes los compromisos de la CMNUCC y acordó negociar un protocolo con objetivos cuantificados de reducción para los países del Anexo I (Mandato de Berlín).

Objetivo: el Protocolo fijaba reducir las emisiones de GEI al menos un 5 % (5,2 % en conjunto) respecto a niveles de 1990 en el periodo 2008-2012.

Miembros: las partes se dividen en dos grupos, con responsabilidades diferenciadas:

1. *Países del Anexo I* (desarrollados): obligados jurídicamente a reducir emisiones, medidas en unidades de cantidad atribuida (UCA).

2. *Países no incluidos en el Anexo I* (PED, incluida China): compromisos propios pero sin obligación de reducción[14].

Contenido:

- *Mecanismos de flexibilidad*: comercio de derechos de emisiones (*cap and trade*), Mecanismo de Desarrollo Limpio (inversión de países del Anexo I en proyectos de reducción en países no Anexo I, a cambio de certificados) y Mecanismo de Aplicación Conjunta (entre países del Anexo I).

- *Periodos de compromiso*: primero (2008-2012, reducción del 8 % en la UE) y segundo (Enmienda de Doha, 2013-2020, reducción del 20 % en la UE y del 18 % en conjunto para las partes del Anexo I, puente hacia el Acuerdo de París).

Conclusiones:

[12] La CMNUCC fue firmada por 154 países en 1992 y entró en vigor en 1994. Actualmente cuenta con 198 partes (197 Estados más la UE), aunque EE. UU. notificó en 2026 su retirada de la Convención, efectiva en febrero de 2027.

[13] Todas las partes están representadas y, como nunca se han adoptado sus reglas de votación, las decisiones se toman por consenso. La COP se reúne anualmente desde 1995, salvo en 2020, cuando la pandemia aplazó la COP26 a 2021.

[14] El Anexo I no debe confundirse con el Anexo II de la CMNUCC, un subconjunto suyo formado por los países desarrollados obligados además a proveer financiación y tecnología a los PED.

- *Aspectos positivos*: fue el primer acuerdo con obligaciones jurídicas de reducción y creó los mecanismos de mercado sobre los que se construyó el comercio de derechos de emisión.

- *Limitaciones*: su alcance se vio reducido por la no ratificación de EE. UU. (20 % de las emisiones) y la exención de China e India.

3.3.2. El Acuerdo de París (COP21, 2015)

El Acuerdo de París es el primer acuerdo universal sobre el clima. Lo adoptaron las 196 partes de la CMNUCC presentes en la COP21[15] y está en vigor desde noviembre de 2016[16].

Contexto: en la COP16 (Cancún, 2010) se crea el Fondo Verde para el Clima.

Objetivo: el Acuerdo fija mantener el aumento de la temperatura global muy por debajo de 2 °C (aspirando a 1,5 °C) respecto a niveles preindustriales.

Miembros: a diferencia de Kioto, todos los países (desarrollados y PED) asumen compromisos, si bien conforme al principio de responsabilidades diferenciadas.

Contenido:

- *Diseño*: acuerdo híbrido, que combina *contribuciones determinadas a nivel nacional* (NDC, *Nationally Determined Contributions*), obligatorias en su presentación pero no en su cumplimiento, con un marco de transparencia y revisión periódica (cada cinco años).

- *Financiación*: compromiso de los países desarrollados de movilizar 100.000 M$/año de fuentes públicas y privadas (meta fijada en Copenhague en 2009 y prorrogada en París hasta 2025), canalizados en parte a través del Fondo Verde para el Clima[17].

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: supone un avance histórico en la arquitectura climática, porque por primera vez todos los países asumen compromisos.

- *Limitaciones*: cada país fija sus propios compromisos, que no son vinculantes, y su cumplimiento depende de la voluntad política de cada gobierno. Además, la primera salida de EE. UU. bajo la Administración Trump (anunciada en 2017 y efectiva entre noviembre de 2020 y febrero de 2021) y la segunda (notificada en enero de 2025 y efectiva desde enero de 2026) debilitan el marco.

3.3.3. De Glasgow a Dubái: la aplicación del Acuerdo de París

COP26: Pacto de Glasgow (2021): incluyó la primera mención explícita a la reducción progresiva del carbón (*phase down*), compromiso de revisión al alza de las NDC, objetivo de duplicar la financiación de adaptación para 2025 y avances en la regulación de los mercados de carbono bajo el Art. 6 del Acuerdo de París.

COP27: Sharm el-Sheikh (2022): creó el fondo de pérdidas y daños (*loss and damage*) para países especialmente vulnerables, primer instrumento financiero específico para los daños

[15] China, la UE y EE. UU. representan conjuntamente más del 50 % de las emisiones.

[16] Para su entrada en vigor, debía ser ratificado por al menos 55 partes que representaran al menos el 55 % de las emisiones mundiales.

[17] Según la OCDE, la meta de 100.000 M$/año, prevista para 2020, se alcanzó por primera vez en 2022 (115.900 M$).

climáticos ya producidos, aunque sin reconocer responsabilidad jurídica ni obligación de compensación.

COP28: Consenso de Dubái (2023): hizo el primer balance global (Global Stocktake) del Acuerdo de París. Incluye un acuerdo sobre la "transición para abandonar los combustibles fósiles" (*transitioning away*), primera vez que una decisión de la COP llama a abandonar el conjunto de los combustibles fósiles (Glasgow solo había aludido al carbón y a las subvenciones ineficientes a los combustibles fósiles). Recoge también un llamamiento a triplicar la capacidad renovable mundial y duplicar la tasa media anual de mejora de la eficiencia energética para 2030.

3.3.4. Las últimas conferencias: Bakú y Belém

COP29: Bakú (2024): nueva meta de financiación climática (Nuevo Objetivo Colectivo Cuantificado, NCQG) de 300.000 M$/año para 2035 (desde los 100.000 M$/año), criticada como insuficiente por los PED, que pedían 1,3 billones de dólares anuales. Como compromiso, se lanza la "hoja de ruta de Bakú a Belém" para explorar cómo alcanzar esos 1,3 billones con recursos públicos y privados.

COP30: Paquete de Belém (2025): la conferencia, concebida como la "COP de la implementación" bajo el lema del *mutirão* (esfuerzo colectivo) global, se celebró en la Amazonia brasileña en el décimo aniversario del Acuerdo de París. EE. UU., que había notificado su retirada del Acuerdo (efectiva en enero de 2026), no envió delegación oficial. Las partes adoptaron por consenso el Paquete de Belém:

1. *Adaptación*: compromiso de triplicar la financiación de adaptación para 2035. El texto final no fija año base, pero sobre la meta de Glasgow, de unos 40.000 M$, supondría unos 120.000 M$/año. El paquete adopta además 59 indicadores voluntarios (indicadores de Belém) para medir el progreso del Objetivo Global de Adaptación.

2. *Transición justa*: creación del Mecanismo de Transición Justa de Belém, que sitúa la protección de trabajadores y comunidades en el centro de la transición.

3. *Financiación y comercio*: continuidad del programa de trabajo hacia los 1,3 billones $/año en 2035 (hoja de ruta Bakú-Belém) y lanzamiento de diálogos sobre comercio y clima, en respuesta a la preocupación de los PED por medidas unilaterales como el MAFC europeo.

4. *Ambición*: el texto reconoce por primera vez la probabilidad de superar transitoriamente (*overshoot*) el umbral de 1,5 °C, y lanza dos iniciativas voluntarias para acelerar la acción, la "Misión de Belém a 1,5 °C" y el Acelerador Global de Implementación.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: con las NDC actualizadas en 2025, las proyecciones de calentamiento pasan de más de 4 °C (escenario previo a París) a 2,3-2,5 °C en caso de plena implementación. Fuera del proceso negociador, además, se lanzó el Fondo Bosques Tropicales para Siempre (TFFF), con unos 6700 M$ comprometidos en su primera fase para remunerar la conservación forestal.

- *Limitaciones*: la gran ausencia fue la hoja de ruta para el abandono de los combustibles fósiles, que no entró en el texto final por la oposición frontal de los países exportadores, pese al apoyo de más de 80 países. Como alternativa, Brasil se comprometió a liderar una hoja de ruta voluntaria durante 2026. En conjunto, el Acuerdo funciona, pero sigue lejos de sus propios objetivos.

3.4. Principales medidas adoptadas

Los acuerdos internacionales fijan objetivos, pero las reducciones dependen de las políticas de cada economía, que han seguido dos vías. Unas economías ponen precio al carbono, con impuestos o mercados de derechos, como la UE y China, mientras que otras subvencionan las tecnologías limpias, como EE. UU. La primera vía aplica la lógica pigouviana y deja al mercado elegir dónde reducir (tema A23, apartado 2.2.5). La segunda es más fácil de aprobar, porque no encarece la energía, pero por eso mismo no incentiva a ahorrarla, y su coste recae sobre el presupuesto.

3.4.1. Unión Europea

La UE ha sido pionera en política climática, con cinco hitos principales:

1. *RCDE UE* (2005): mayor sistema de comercio de derechos de emisiones del mundo por valor negociado[18]. Tras problemas iniciales de exceso de derechos y precios bajos, agravados por la crisis financiera global, las reformas sucesivas (la Reserva de Estabilidad del Mercado de 2019, la reducción del techo y la ampliación sectorial) han elevado el precio del carbono. Según el informe de la Comisión sobre el mercado de carbono, el precio medio de subasta fue de 83,60 €/tonelada en 2023 y de 64,74 € en 2024.

2. *Paquete de Clima y Energía 2020* (Estrategia 2020): objetivos "20-20-20" (reducción del 20 % de emisiones, 20 % de renovables, 20 % de eficiencia energética).

3. *Pacto Verde Europeo* (2019): estrategia integral para alcanzar la neutralidad climática en 2050. Sus objetivos intermedios para 2030 son una reducción del 55 % de emisiones netas (Ley Europea del Clima, 2021), un 42,5 % de cuota de renovables y un 11,7 % de mejora en eficiencia energética (paquete Fit for 55). Incluye un segundo régimen de comercio de derechos (ETS2) para edificios y transporte por carretera, el MAFC, el Fondo Social del Clima, la estrategia "de la granja a la mesa" y el Fondo de Transición Justa[19]. En vísperas de la COP30, la UE presentó su NDC actualizada, con una reducción del 66,25-72,5 % de emisiones para 2035 respecto a 1990.

4. *Objetivo para 2040* (2026): el Reglamento (UE) 2026/667, que modifica la Ley Europea del Clima, fija una reducción de las emisiones netas del 90 % en 2040 respecto a 1990. No obstante, desde 2036, hasta cinco puntos podrán cubrirse con créditos internacionales de calidad del artículo 6 del Acuerdo de París, de modo que la reducción interna mínima es del 85 %. La misma reforma retrasó un año, a 2028, la entrada en funcionamiento del ETS2.

5. *MAFC en fase definitiva* (2026): desde el 1 de enero de 2026, los importadores de cemento, hierro y acero, aluminio, fertilizantes, electricidad e hidrógeno deben pagar por las emisiones incorporadas un precio ligado al del RCDE UE. La carga aumenta a medida que se elimina la asignación gratuita de los productores europeos (hasta 2034). El Reglamento (UE) 2025/2083 simplificó el MAFC al eximir a quienes importen menos de 50 toneladas de estas mercancías al año y retrasar a febrero de 2027 la venta de los certificados.

[18] El RCDE UE se centra en emisiones medibles de sectores como generación eléctrica, industria intensiva en energía, aviación civil y, desde 2024, transporte marítimo.

[19] Para acceder al Fondo de Transición Justa, los Estados miembros deben elaborar Planes Territoriales de Transición Justa, aprobados por la Comisión, y el Semestre Europeo sirvió para identificar los territorios y las necesidades de inversión (anexo D de los informes por país de 2020).

3.4.2. Otras grandes economías

La tarificación del carbono se ha extendido fuera de Europa. Según el Banco Mundial (2026), 87 impuestos y mercados de derechos cubren casi el 30 % de las emisiones mundiales de GEI y recaudaron más de 107.000 M$ en 2025. Las dos mayores economías siguen, sin embargo, caminos distintos:

- *China*: su mercado nacional de derechos de emisión, que empezó a negociar en julio de 2021, es el mayor del mundo por emisiones cubiertas. Nació limitado al sector eléctrico y en 2025 se amplió al acero, el cemento y el aluminio, hasta cubrir más del 60 % de las emisiones de CO_2 del país. A diferencia del RCDE UE, no fija un techo absoluto, sino que asigna derechos por unidad producida, de modo que limita la intensidad de las emisiones y no su volumen. Se enmarca en el compromiso de alcanzar el máximo de emisiones antes de 2030 y la neutralidad antes de 2060.

- *Estados Unidos*: sin precio federal del carbono, ha optado por subvencionar. La Ley de Reducción de la Inflación (IRA, 2022) concedió créditos fiscales a la electricidad limpia, el vehículo eléctrico, el hidrógeno y la captura de carbono. Sin embargo, la ley presupuestaria de 4 de julio de 2025 (One Big Beautiful Bill Act) los recortó. En concreto, el crédito al vehículo eléctrico terminó el 30 de septiembre de 2025, y los de la eólica y la solar solo alcanzan a los proyectos que entren en servicio antes de 2028 o cuya construcción empiece a más tardar el 4 de julio de 2026. La tarificación queda en manos de algunos estados, como California, que tiene un mercado de derechos desde 2013.

Conclusiones

El clima es un bien público global y las emisiones, una externalidad. La condición de Samuelson exige igualar la suma de las valoraciones marginales al coste marginal, pero el *free riding* deja la provisión voluntaria por debajo de ese nivel, y ningún país puede obligar a otro a contribuir. Impuestos pigouvianos, negociación coasiana y mercados de derechos corrigen la externalidad, aunque ninguno sin coste. La evidencia muestra daños crecientes y concentrados en los países pobres, y los modelos integrados de evaluación los traducen en un coste social del carbono muy sensible a la función de daño y al descuento. La política internacional ha pasado de los compromisos vinculantes de Kioto, solo para los países desarrollados, a las contribuciones universales pero sin sanción de París, cuya eficacia depende de que cada economía ponga precio al carbono o subvencione las tecnologías limpias.

El clima reúne dos fallos de mercado, el bien público y la externalidad, cuya teoría establece la condición de Samuelson y los instrumentos de Pigou y de Coase (tema A23). A escala mundial, el problema se convierte en uno de acción colectiva sin una autoridad que obligue, el mismo de la tragedia de los comunes y de las soluciones de Ostrom (tema B19). Por su parte, el modelo de Solow con recursos naturales plantea si el crecimiento es compatible con un recurso agotable, y la regla de Ramsey fundamenta la tasa de descuento social de la que depende el coste del carbono (tema A43). Por último, la financiación climática se suma a la del desarrollo (tema B29), y el MAFC plantea su compatibilidad con las reglas multilaterales del comercio (tema B33).

La disputa sobre el coste social del carbono, que enfrentó el descuento ético de Stern (2006) con el de mercado de Nordhaus (2007), se ha extendido a la función de daño, de la que ese coste depende tanto como del descuento (apartados 1.3.3 y 2.2.4). Sigue abierto, además, cómo sostener la cooperación sin sanción supranacional, con acuerdos autoejecutables o con los clubes climáticos que propone Nordhaus (2015), coaliciones con un precio común del carbono que gravan las importaciones de quienes no participan (apartado 3.1). El MAFC comparte la lógica de los clubes, pero los países en desarrollo lo critican por unilateral.

B32. Perspectivas de la economía internacional

Perspectivas económicas mundiales. Estructura sectorial y geográfica de los flujos comerciales y financieros internacionales. Las nuevas áreas emergentes.

Introducción

> **Introducción común.** Los temas B18, B19, B20, B21 y B32 comparten una introducción, que se desarrolla al comienzo del tema **B18**. Define el sistema económico internacional como el orden de las relaciones económicas entre países, con sus dimensiones comercial, monetaria y financiera y sus funciones de ajuste, liquidez y confianza, recuerda los tres pilares del orden de Bretton Woods (FMI, Banco Mundial y GATT-OMC) y sitúa el sistema en la etapa actual de globalización y fragmentación geoeconómica.

Sobre ese fondo de globalización y fragmentación, los flujos comerciales y financieros se han expandido y diversificado, las cadenas globales de valor han fragmentado la producción y los bloques regionales han reconfigurado la geografía del comercio.

La economía mundial combina hoy una integración sin precedentes con signos crecientes de fragmentación. El comercio mundial de mercancías alcanzó en 2025 unos 26,3 billones de dólares, un 7 % más que el año anterior, y China registró un superávit comercial récord de 1,19 billones, mientras los aranceles de EE. UU. desviaban parte de sus exportaciones hacia otros mercados. En octubre de 2026, la OMC elevó su previsión de crecimiento del comercio de mercancías para ese año del 1,9 % al 3,9 %, impulsada por la inversión en inteligencia artificial, cuyo comercio de bienes aportó casi la mitad del crecimiento del comercio mundial de mercancías en el primer semestre de 2026. En las finanzas, el dólar conserva su primacía, y los flujos de capital, más volátiles que el comercio, siguen cada vez más las líneas geopolíticas, igual que la inversión extranjera directa.

Detrás de esas cifras hay tres transformaciones de fondo. Las **cadenas globales de valor** reparten entre varios países las fases de producción de un mismo bien, de modo que buena parte del comercio es ya de bienes intermedios y de los servicios ligados a ellos. Las **economías emergentes**, con China, ya primer exportador mundial de mercancías, e India a la cabeza, han desplazado hacia ellas el centro de gravedad de la economía mundial, aunque muchas se detienen antes de alcanzar a las avanzadas, la llamada **trampa de la renta media**. Por último, la parálisis de las negociaciones multilaterales ha trasladado la liberalización a grandes acuerdos regionales, como el RCEP y el CPTPP en Asia-Pacífico o el área continental africana de libre comercio.

Este tema ofrece una visión panorámica de la economía internacional contemporánea:

- *Flujos comerciales y financieros*: tras unos antecedentes históricos, magnitud, estructura geográfica y estructura sectorial de los flujos comerciales y financieros.

- *Nuevas áreas emergentes*: delimitación y convergencia de las economías emergentes, China e India, los BRICS+ y otras áreas, y los grandes acuerdos de integración de cada continente.

- *Perspectivas económicas mundiales*: las tendencias de fondo desde la crisis financiera global y las previsiones a corto plazo de los organismos internacionales.

1. Estructura geográfica y sectorial de los flujos comerciales y financieros

La economía mundial actual se describe a partir de sus flujos comerciales (comercio de bienes y de servicios) y financieros (inversión extranjera directa, inversión en cartera y mercado de divisas). Para cada categoría se analiza su magnitud, su estructura geográfica (quiénes son los principales protagonistas) y su estructura sectorial (qué se intercambia), para caracterizar el patrón contemporáneo de integración económica y sus tendencias más recientes. Unos antecedentes breves resumen antes cómo se llegó a ese patrón.

1.1. Antecedentes

La estructura actual de los flujos comerciales y financieros es el punto de llegada de una evolución que arranca con los orígenes de la globalización moderna, en el s. XIX. El hilo conductor es el tránsito entre los distintos regímenes de organización de la economía mundial (el patrón oro, el sistema de Bretton Woods y el "no sistema" posterior a 1976), cada uno de los cuales condicionó de forma distinta la intensidad y la composición de los flujos.

> El estudio detallado de la evolución del sistema económico internacional se aborda en los temas B20, hasta los Acuerdos de Jamaica, y B21, cuyos apartados 1.2 y 3.2 recorren la evolución de los flujos comerciales y financieros.

Bajo el patrón oro, que la Ley Peel (1819, efectiva en 1821) consolidó en el Reino Unido, el comercio y el capital a largo plazo alcanzaron una intensidad excepcional durante la primera globalización (1870-1914). Según las series de Maddison, entre 1820 y 1913 la producción mundial se multiplicó por cuatro y el volumen de las exportaciones por más de treinta. El Reino Unido, seguido de Francia y Alemania, exportó capital a gran escala, sobre todo en forma de inversión a largo plazo, y Londres actuó como centro financiero mundial. La Primera Guerra Mundial interrumpió esa integración, y en entreguerras las guerras arancelarias (*beggar-thy-neighbour*) y el colapso del patrón oro la deshicieron en buena parte.

Bretton Woods (1944-1976), con paridades fijas, aunque ajustables, frente a un dólar convertible en oro, separó la suerte de los flujos comerciales y de los financieros. La estabilidad cambiaria y la liberalización multilateral del GATT (1947) hicieron crecer el comercio más deprisa que la producción, aunque los productos primarios seguían suponiendo alrededor del 50 % de los intercambios. Los controles de capital, que el Convenio Constitutivo del FMI (art. VI) admitía, frenaban en cambio la movilidad financiera, el vértice sacrificado del trilema de Mundell-Fleming. El sistema colapsó con la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro (1971) y la flotación generalizada (1973), y el proceso culminó en los Acuerdos de Jamaica (1976).

Tras 1976, los bancos internacionales reciclaron los petrodólares hacia los países en desarrollo (PED), lo que sentó las bases de la crisis de la deuda de los ochenta, y la financiación bancaria perdió peso en favor de la inversión extranjera directa (IED) y de la inversión en cartera. Entre mediados de los noventa y 2007, los flujos financieros transfronterizos pasaron del 5 % al 20 % del PIB mundial (OCDE, 2011), el comercio integró a los grandes PED (China, India, Brasil) y, con la OMC (1995), las disciplinas multilaterales se extendieron a la agricultura, los textiles, los servicios y la propiedad intelectual. La crisis de las *subprime* (2007-2009) truncó esa expansión, y desde entonces el comercio ya no crece al doble del PIB y se reorganiza en torno a bloques geopolíticos, tendencia de fondo que examina el apartado 3.1.

1.2. Flujos comerciales

Los **flujos comerciales** comprenden el intercambio internacional de bienes y de servicios. Aunque el comercio de bienes sigue siendo mayoritario en valor, el de servicios crece con mayor rapidez y gana peso estructural, en parte por la creciente incorporación de servicios a la producción y venta de manufacturas.

1.2.1. Comercio de bienes

Según la OMC, el comercio mundial de mercancías alcanzó en 2025 un valor de exportación de unos 26,3 billones de dólares, un 7 % más que en 2024. En 2025 su volumen creció un 4,2 % (estimación de octubre de 2026), impulsado por el adelantamiento de importaciones ante la subida de aranceles y por el auge del comercio de bienes vinculados a la inteligencia artificial (semiconductores, servidores, equipos de telecomunicaciones).

El comercio de bienes vinculados a la inteligencia artificial creció un 31 % en valor en 2025 y un 67 % en el primer semestre de 2026, cuando aportó el 47 % del crecimiento del comercio mundial de mercancías. En octubre de 2026, la OMC elevó su previsión para 2026 del 1,9 % al 3,9 %, gracias a la adaptación de las cadenas de suministro y a la fuerte inversión en inteligencia artificial, pese al encarecimiento de la energía asociado al conflicto de Oriente Medio.

Estructura geográfica: con cuotas aproximadas, los principales exportadores son China (14 %), EE. UU. (8,5 %), Alemania (7 %), Países Bajos (4 %) y Japón (3 %), y los principales importadores, EE. UU. (13 %), China (10 %) y Alemania (6 %). Por regiones, Europa y Asia representan conjuntamente más del 70 % del comercio mundial de bienes (incluido el comercio intraeuropeo).

Estructura sectorial: en cifras aproximadas, las manufacturas suponen el 70-75 %, y entre ellas destacan productos químicos y farmacéuticos (18 %), equipos electrónicos y de telecomunicaciones (17 %), productos automovilísticos (13 %) y textiles (6 %). Los combustibles y productos minerales suponen el 15-20 %, y en este grupo la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) controla alrededor del 40 % de la producción mundial de crudo. La OPEP+ (OPEP más Rusia y otros aliados) ha cobrado importancia desde 2016, mientras que la revolución de la fracturación hidráulica (*fracking*) en EE. UU. ha erosionado parcialmente la capacidad del cartel para fijar precios. Los productos agrícolas suponen cerca del 10 %, con la UE como principal exportador (alrededor del 40 %, incluido el comercio intra-UE), seguida de EE. UU.

Dos fuerzas estructurales están recomponiendo el comercio de bienes. La primera es la digitalización, con el auge de los bienes habilitadores de la inteligencia artificial. La segunda es la transición energética, que eleva con fuerza la demanda de minerales críticos (litio, cobalto, tierras raras), vehículos eléctricos, baterías y tecnologías limpias, ámbito en el que China ha adquirido una posición dominante. Ambas dinámicas desplazan el peso relativo del comercio hacia manufacturas de alta tecnología e insumos estratégicos sometidos a creciente rivalidad geopolítica.

Un rasgo estructural del comercio de bienes contemporáneo es el elevado peso de los bienes intermedios, que representan cerca de la mitad del comercio no energético como consecuencia de la fragmentación productiva. Ello obliga a matizar las estadísticas convencionales, expresadas en términos brutos, que, al contabilizar varias veces el valor de los insumos que cruzan repetidamente las fronteras, sobreestiman el valor añadido efectivamente intercambiado. En cambio, las mediciones en valor añadido (base de datos Trade in Value Added, TiVA, de la OCDE y la OMC) ofrecen una imagen más ajustada de quién aporta valor en cada cadena, y revelan, por

ejemplo, que el superávit comercial bilateral de China con EE. UU. se reduce sensiblemente al descontar el valor de los insumos importados que China se limita a ensamblar.

1.2.2. Comercio de servicios

El comercio mundial de servicios alcanzó unos 8,7 billones de dólares en 2024 (OMC) y creció con más vigor que el de bienes (cerca de un 9 % en valor). Ronda una cuarta parte del comercio mundial en términos brutos, aunque su peso medido en valor añadido es mucho mayor, cercano a la mitad. Los PED han visto crecer de forma sostenida su cuota en las exportaciones mundiales de servicios, que hoy supera el 25 %.

El comercio de servicios se articula, según el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS), en cuatro modos de suministro: el suministro transfronterizo (modo 1, por ejemplo servicios prestados por vía electrónica), el consumo en el extranjero (modo 2, por ejemplo turismo), la presencia comercial (modo 3, filiales de empresas de servicios en el exterior) y el movimiento temporal de personas físicas (modo 4). El modo 3 es, con diferencia, el de mayor valor, lo que vincula estrechamente el comercio de servicios con la inversión extranjera directa y explica que su medición sea más compleja que la del comercio de bienes.

Estructura geográfica: los principales exportadores son EE. UU., Reino Unido y Alemania, con cuotas de alrededor del 13, el 7 y el 5 %. Por regiones, la UE domina (en torno al 23 % como bloque, sin el comercio intra-UE).

Estructura sectorial: en cifras redondas, otros servicios comerciales (55 %, incluyendo consultoría, finanzas y tecnologías de la información y la comunicación), turismo (20 %, recuperándose tras el colapso COVID) y transporte (20 %). La digitalización está transformando la frontera bienes-servicios, porque las empresas industriales incorporan cada vez más servicios asociados a sus productos (servitización, *servitization*). Además, los servicios prestados por vía digital constituyen el segmento más dinámico, con tasas de crecimiento superiores a la media y un peso creciente sobre el total, lo que ha situado el comercio digital en el centro de la agenda regulatoria internacional.

> La moratoria sobre aranceles al comercio electrónico y el acuerdo plurilateral sobre comercio digital se tratan en el tema B33, apartados 3.5.3 y 3.5.5.

1.3. Flujos financieros

Los flujos financieros internacionales han crecido en las últimas décadas más deprisa que los comerciales y presentan mayor volatilidad. Se distinguen tres grandes categorías: la IED, la inversión en cartera (IEC) y las operaciones del mercado de divisas, a las que se añaden los flujos bancarios y de crédito. Una distinción relevante separa los flujos generadores de deuda (préstamos, bonos) de los que no la generan (IED, renta variable), por sus distintas implicaciones para la vulnerabilidad externa. Los primeros imponen obligaciones fijas de reembolso y son más susceptibles de reversión súbita, mientras que los segundos comparten el riesgo entre inversor y receptor, aunque también se computan como aumento de los pasivos externos.

1.3.1. Inversión extranjera directa (IED)

La IED es la inversión que busca una influencia significativa y duradera en la gestión de una empresa en el extranjero (umbral convencional del 10 % de los derechos de voto). Según la

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, *World Investment Report*), los flujos globales de IED muestran una marcada volatilidad y una recuperación débil tras la pandemia.

Estructura geográfica: los flujos se concentran en las economías desarrolladas y en las grandes emergentes. EE. UU. es el primer receptor y primer emisor mundial. Le siguen como receptores las economías en desarrollo de Asia (China, India y los miembros de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático, ASEAN) y la UE, y como emisores la UE, Japón y una China cada vez más relevante como inversor exterior. Los PED reciben ya más de la mitad de los flujos mundiales (unos 900.000 M$ en 2025), aunque su distribución es muy desigual y los países menos adelantados (PMA) captan una fracción marginal.

Estructura sectorial: en términos de *stock*, los servicios concentran en torno a dos tercios de la IED mundial (finanzas, comercio, telecomunicaciones), seguidos de las manufacturas y, a distancia, del sector primario. Crecen además las adquisiciones en tecnología y transición energética.

Dos dinámicas recientes destacan. La primera es la fragmentación geopolítica de la inversión, por la que los flujos de IED se reorientan cada vez más hacia países geopolíticamente afines (*friendshoring*) o de vuelta al país de origen (*reshoring*), en detrimento de las operaciones que cruzan las líneas de bloque. La reorientación incide especialmente en los sectores intensivos en tecnología y en cadenas de valor. La segunda es el auge de la inversión asociada a la inteligencia artificial (IA). En particular, los centros de datos, componente esencial de la infraestructura de IA, atrajeron en 2025 más de una quinta parte de la IED mundial de nueva planta (*greenfield*) por valor. Ello reconfigura el mapa de la inversión hacia las economías con capacidad energética y tecnológica para albergarlos.

1.3.2. Inversión extranjera en cartera (IEC)

La IEC comprende la adquisición de activos financieros (acciones y títulos de deuda) sin ánimo de influir en la gestión, con fines de rentabilidad y diversificación. Es uno de los componentes más voluminosos, pero también de los más volátiles, de los flujos financieros.

Estructura geográfica: los flujos se concentran sobre todo entre economías avanzadas de mercados de capitales profundos: EE. UU. (cuya deuda pública funciona como activo seguro global de referencia), la zona del euro, el Reino Unido y Japón. Los flujos hacia las economías emergentes, aunque minoritarios en volumen, son desproporcionadamente influyentes en su estabilidad financiera por su carácter procíclico y reversible.

Estructura sectorial: por instrumentos, las participaciones de capital (acciones y fondos de inversión) superan ya a los títulos de deuda (bonos públicos y privados). Según el FMI, las participaciones de capital sumaban a mediados de 2024 unos 40,2 de los 71,1 billones de dólares de activos de cartera mundiales, un máximo histórico. El mercado está dominado por grandes inversores institucionales (fondos de pensiones, aseguradoras, fondos de inversión) y por el auge de la gestión pasiva e indexada. A ello se suma la irrupción de las criptomonedas y los activos digitales como nueva clase de activo transfronterizo.

La IEC es especialmente procíclica y sensible al "**ciclo financiero global**" (Rey, 2013), por el que las decisiones de la Reserva Federal se transmiten a las condiciones financieras del resto del mundo con relativa independencia del régimen cambiario. Ello limita la autonomía monetaria de las economías emergentes y provoca episodios recurrentes de entradas masivas de capital seguidas de interrupciones súbitas (*sudden stops*).

1.3.3. Mercado de divisas

El mercado de divisas (FX) es el mayor mercado financiero del mundo. Según la encuesta trienal del Banco de Pagos Internacionales (BIS), su volumen de contratación alcanzó unos 9,6 billones de dólares diarios en abril de 2025 (un 28 % más que en 2022), impulsado por la volatilidad asociada a los anuncios arancelarios estadounidenses.

Estructura geográfica: la negociación está muy concentrada en unos pocos centros financieros. El Reino Unido (Londres) es el primero, con cerca del 38 % del volumen mundial, seguido de EE. UU., Singapur y Hong Kong, y entre los cuatro suman en torno al 75 % de la contratación. En cuanto a las reservas oficiales, el dólar sigue siendo la moneda ancla del sistema (entre el 57 y el 58 % de las reservas globales, FMI 2024, frente a cerca del 71 % en 2000). Le siguen, a distancia, el euro (en torno al 20 %) y, muy por detrás, el renminbi (entre el 2 y el 2,5 %).

Estructura sectorial: por instrumentos, los *swaps* de tipos de cambio (*FX swaps*) son el producto más negociado (unos 4 billones diarios, 42 %), por delante de las operaciones al contado (*spot*, 31 %) y de los contratos a plazo (*forwards*, 19 %). Por monedas (cada operación implica dos divisas, de modo que las cuotas suman 200 %), el dólar interviene en cerca del 89 % de las operaciones, seguido del euro (en torno al 29 %), el yen (17 %), la libra (10 %) y un renminbi en ascenso sostenido (8,5 %).

El debate sobre la *desdolarización* se ha intensificado tras la instrumentalización de las reservas rusas (congelación de unos 300.000 M$ en 2022), que ha incentivado a numerosos países a diversificar reservas y sistemas de pago. En este contexto se inscriben las iniciativas de los BRICS (§2.3): la liquidación en monedas locales, los sistemas de pago alternativos a SWIFT (BRICS Pay y, al margen del grupo aunque con participación de China y los Emiratos Árabes Unidos, la plataforma mBridge de monedas digitales de bancos centrales) y la acumulación de oro por los bancos centrales.

No obstante, los sustitutos viables son limitados a corto plazo, porque el dólar sigue dominando la facturación del comercio fuera de Europa (en torno a las tres cuartas partes en Asia-Pacífico y casi la totalidad en América). Una moneda común de los BRICS exigiría, además, un grado de integración fiscal y bancaria hoy inexistente. La desdolarización se entiende, por ello, menos como sustitución del dólar que como diversificación defensiva frente al riesgo de sanciones.

1.4. Conclusiones

Los flujos actuales son el punto de llegada de una larga evolución en la que cada régimen de organización de la economía mundial condicionó de forma distinta su intensidad y su composición. En ellos actúan hoy dos fuerzas, la tecnología y la geopolítica. En el comercio de bienes despuntan los bienes ligados a la inteligencia artificial y los insumos de la transición energética, objeto de una creciente rivalidad entre potencias. El comercio de servicios crece más deprisa que el de bienes, sobre todo por la vía digital, y la presencia comercial lo liga a la IED, que se reorienta, a su vez, hacia países afines y hacia los centros de datos. En los mercados financieros, la volatilidad de la inversión en cartera y el ciclo financiero global exponen a las economías emergentes, mientras el dólar conserva su posición dominante, porque sus sustitutos son limitados a corto plazo.

La sección 2 pasa de los flujos a las nuevas áreas emergentes, que han desplazado hacia ellas el centro de gravedad de la producción y del comercio mundiales, y a los bloques regionales, que han tomado el relevo de la vía multilateral en la liberalización comercial.

2. Las nuevas áreas emergentes

Las **nuevas áreas emergentes** son las economías que, sin ser avanzadas, han desplazado hacia ellas el centro de gravedad de la producción y del comercio mundiales. Se examinan su delimitación y sus perspectivas de convergencia, los dos casos que han transformado la geografía económica (China e India), su articulación política en los BRICS+ y otras áreas. Cierran la sección los bloques regionales, que han reconfigurado la geografía del comercio.

2.1. Concepto, peso y convergencia

El término **mercados emergentes** se acuñó en 1981 en la Corporación Financiera Internacional (IFC) del Grupo Banco Mundial y no tiene una definición oficial. De hecho, el FMI divide el mundo en economías avanzadas y economías emergentes y en desarrollo sin criterios estrictos, aunque en la práctica pesan la renta per cápita, la diversificación de las exportaciones y la integración en el sistema financiero mundial. Las 154 economías emergentes y en desarrollo generaron en 2025 el 60 % del PIB mundial en paridad de poder adquisitivo y casi el 39 % de las exportaciones de bienes y servicios, y albergaban el 86 % de la población (FMI, *World Economic Outlook* de abril de 2026).

Su ascenso refleja la convergencia absoluta que, ausente en las décadas anteriores, aparece con claridad desde finales de los años noventa (tema A45, apartado 3.2). Sin embargo, la convergencia tiende a detenerse antes de completarse, fenómeno conocido como **trampa de la renta media**. La explicación habitual es que, agotadas las ganancias de trasladar trabajo de la agricultura a la industria y de imitar tecnologías ajenas, el crecimiento pasa a depender de la productividad y de la innovación propia. Ambas exigen más capital humano, mejores instituciones y mercados financieros más desarrollados.

Según el Banco Mundial (*World Development Report* 2024, WDR), los 108 países de renta media reúnen el 75 % de la población mundial y más del 40 % del PIB, y suelen estancarse en torno al 10 % de la renta per cápita de EE. UU. De hecho, desde 1990, solo 34 economías han alcanzado la renta alta, más de un tercio gracias a la integración en la UE o al hallazgo de petróleo. El informe propone una estrategia acumulativa en tres fases: inversión, adopción de tecnología extranjera e innovación propia.

2.2. China e India

China e India, las dos economías que han transformado la geografía económica, siguen patrones de inserción distintos.

China: su adhesión a la OMC (diciembre de 2001) culminó la apertura iniciada en 1978 (tema A45, apartado 3.2). Su cuota en las exportaciones mundiales de mercancías pasó del 3,9 % en 2000 a más del 14 % en 2023, y China es el primer exportador mundial desde 2009 (OMC). En los países avanzados, ese ascenso tuvo costes concentrados, el llamado *choque chino*. Autor, Dorn y Hanson (2013) estiman que la competencia de las importaciones chinas explica una cuarta parte de la caída del empleo manufacturero de EE. UU. entre 1990 y 2007, con más paro, menor participación laboral, salarios más bajos y más prestaciones sociales en los mercados de trabajo locales expuestos. Una década después, esos mercados seguían sin recuperarse.

El debate se ha reabierto con el llamado "segundo choque chino", ligado a la sobrecapacidad industrial (vehículos eléctricos, baterías, paneles solares, acero). En 2025 China registró un superávit comercial récord de 1,19 billones de dólares (aduanas chinas). Sus exportaciones a EE. UU. cayeron un 20 % por los aranceles, pero crecieron un 13 % hacia la ASEAN, un 26 % hacia

África y un 8 % hacia la UE, lo que traslada la presión competitiva, y las respuestas defensivas, a terceros mercados.

India: es el país más poblado del mundo (el 18,2 % de la población mundial en 2025, frente al 17,5 % de China, según el FMI) y una de las grandes economías que más crecen (§3.2.1). El patrón indio difiere del chino, ya que su cuota en las exportaciones mundiales de servicios comerciales (4,3 % en 2024, según la OMC) más que duplica la de mercancías (1,8 %), gracias sobre todo a los servicios informáticos y empresariales. Su reto es crear empleo industrial para una población activa creciente, para lo que cuenta con la estrategia *China+1* y con su papel de economía conectora (tema B21, apartados 1.1.3 y 1.2.3).

India ilustra también la trampa de la renta media, pues al ritmo actual tardaría unos 75 años en alcanzar una cuarta parte de la renta per cápita de EE. UU. (WDR 2024), y necesitaría crecer un 7,8 % anual hasta 2047 para llegar a la renta alta (Banco Mundial, 2025).

2.3. BRICS+

En el plano político, el ascenso de las economías emergentes se articula en torno a los BRICS.

> Las instituciones financieras impulsadas por el grupo (el Nuevo Banco de Desarrollo y el Acuerdo de Reservas de Contingencia) y el Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras, de impulso chino, se desarrollan en el tema B30, apartado 3.5, y aquí solo se recapitulan.

Definición: el grupo nació como concepto inversor (O'Neill, 2001) y se formalizó en 2009 como foro intergubernamental sin tratado constitutivo.

Objetivos: el proyecto persigue una gobernanza económica más representativa y una menor dependencia de las instituciones de Bretton Woods, y en la Declaración de Río de Janeiro (2025) sus líderes extienden la reforma a la ONU y su Consejo de Seguridad.

Miembros: con Sudáfrica desde 2010, el grupo ha protagonizado una ampliación decisiva. En 2024 incorporó, por acuerdo de la cumbre de Johannesburgo (2023), a Egipto, Etiopía, Irán y Emiratos Árabes Unidos (EAU), y en enero de 2025 a Indonesia (primer miembro del sudeste asiático). Suma así diez miembros plenos (Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica, Egipto, Etiopía, Irán, EAU e Indonesia), además de una decena de "países socios", categoría creada en la cumbre de Kazán (2024). En cambio, Arabia Saudí, invitada en 2023, no ha formalizado su adhesión. Los BRICS+ representan hoy en torno al 40 % del PIB mundial en paridad de poder adquisitivo (PPA), casi la mitad de la población y en torno al 25 % del comercio mundial, superando al G7 en términos de PPA.

Evolución: en el plano institucional, el grupo ha creado el Nuevo Banco de Desarrollo (NDB, acordado en la Cumbre de Fortaleza de 2014 y operativo desde 2015) y el Acuerdo de Reservas de Contingencia (CRA). Las dos instituciones se concibieron como complementos, más que sustitutos, del Banco Mundial y del FMI para financiar infraestructuras y proveer liquidez, con un peso creciente de la financiación en monedas locales. En el plano monetario, tras descartar una moneda común única, el grupo impulsa la liquidación en divisas nacionales y sistemas de pago independientes de SWIFT, iniciativas que la instrumentalización de las sanciones financieras occidentales ha acelerado (§1.3.3).

Conclusiones: el impulso de los BRICS convive, no obstante, con notables tensiones internas, ya que el grupo reúne democracias y autocracias, exportadores e importadores de materias primas y potencias con ambiciones regionales rivales (China e India). Ello eleva los costes de coordinación y explica el recurso a la categoría flexible de "país socio". El desarrollo del grupo se ha visto además acelerado por la política comercial estadounidense. La amenaza de EE. UU. de gravar

con aranceles del 100 % a quienes promuevan alternativas al dólar ha reforzado, paradójicamente, el discurso de la autonomía estratégica del Sur.

2.4. Otras áreas emergentes

En paralelo, otras áreas consolidan su peso. El Consejo de Cooperación del Golfo (CCG, 1981) busca diversificar sus economías más allá del petróleo (Visión 2030 saudí, estrategias de diversificación de EAU). Asimismo, el comercio Sur-Sur crece con mayor rapidez que el comercio mundial (alrededor del 8 %, frente a cerca del 6 %, en valor en la primera mitad de 2025). Ese diferencial confirma el desplazamiento gradual del centro de gravedad de la economía internacional hacia las economías emergentes.

2.5. Bloques regionales y geografía del comercio

Los principales procesos de integración regional son hoy la vía dominante de liberalización comercial ante el estancamiento del multilateralismo. Se repasan los grandes bloques por áreas geográficas (Europa, América, Asia-Pacífico y África), atendiendo a su peso económico, su grado de profundidad institucional y su papel en la reconfiguración de la geografía del comercio.

La evolución de los flujos comerciales ha estado marcada por la proliferación de acuerdos regionales. Hoy están en vigor casi 400 acuerdos comerciales regionales, bilaterales y plurilaterales notificados a la OMC. La tendencia se ha intensificado tras la crisis financiera global con la generalización de "acuerdos profundos" que van más allá de las concesiones arancelarias (regulación, inversiones, propiedad intelectual, mercados laborales). Ante la parálisis de la Ronda de Doha, el impulso liberalizador se ha desplazado del plano multilateral al regional y plurilateral, reabriendo el debate sobre si los bloques son "peldaños" (*building blocks*) o "piedras de tropiezo" (*stumbling blocks*) para el multilateralismo.

> El debate entre regionalismo y multilateralismo, y la consolidación de los acuerdos regionales en el marco de la OMC, se tratan en el tema B33, apartado 3.5.4.

2.5.1. Europa: Mercado Único Europeo y AELC

La UE es el mayor bloque comercial del mundo.

Unión Europea: en torno al 40 % del comercio mundial tiene lugar dentro de la UE o con ella (incluido el comercio intraeuropeo). La UE presenta una balanza comercial de bienes superavitaria desde comienzos de la década de 2010 (salvo en 2022, por la factura energética) y una balanza de servicios también superavitaria. En torno al 60 % del comercio de mercancías de sus Estados miembros es intrarregional. La UE exporta principalmente manufacturas (químicos, automóviles) y productos agrícolas (al amparo de la política agrícola común), y es líder mundial en exportación de servicios.

Ante las tensiones geopolíticas, la UE ha adoptado una estrategia de reducción de riesgos (*de-risking*) y de "autonomía estratégica abierta". Esta estrategia combina la apertura comercial con nuevos instrumentos de defensa económica (control de subvenciones extranjeras, instrumento anticoerción) y con una regulación de fuerte proyección exterior, señaladamente el mecanismo de ajuste en frontera por carbono (MAFC; *CBAM* en inglés) y la normativa antideforestación.

> La integración europea se desarrolla en detalle en los temas B36 a B45; y la compatibilidad del MAFC con las reglas multilaterales, en el tema B33, apartado 3.5.5.

AELC (1960): la Asociación Europea de Libre Comercio, formada por Islandia, Liechtenstein, Noruega y Suiza, complementa el mercado único, en el que sus miembros, salvo Suiza (vinculada a la UE por acuerdos bilaterales), participan a través del Espacio Económico Europeo (EEE).

2.5.2. América: T-MEC, Mercosur y Alianza del Pacífico

En América, la integración comercial se articula en el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC), en el norte, y en Mercosur y la Alianza del Pacífico, en el sur.

T-MEC (2020): acuerdo entre EE. UU., Canadá y México que sustituyó al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 2020. Sus principales novedades son el aumento del contenido regional mínimo en el sector automovilístico (del 62,5 % al 75 %), las disposiciones laborales (facilitación sindical en México), la apertura del mercado lácteo canadiense y los mecanismos de transparencia cambiaria. El T-MEC es el segundo bloque comercial más grande del mundo en flujos intrarregionales (alrededor del 50 % del comercio es intrarregional). México se ha consolidado como primer socio comercial de EE. UU. y ha diversificado sus exportaciones desde el petróleo (en torno al 75-80 % a comienzos de los ochenta) hacia manufacturas y vehículos.

El T-MEC contempla una revisión conjunta obligatoria cada seis años. En la primera, celebrada el 1 de julio de 2026, EE. UU. no confirmó la prórroga del acuerdo por otros 16 años (a diferencia de Canadá y México), lo que activa revisiones anuales hasta su expiración en 2036, aunque el acuerdo sigue plenamente en vigor. La revisión se ha desarrollado en un clima de tensión por los aranceles estadounidenses sobre el acero, el aluminio y los automóviles, que gravan también a los propios socios del acuerdo, y por la presión de EE. UU. para endurecer las reglas de origen frente a la triangulación de insumos chinos a través de México.

> El análisis detallado de este acuerdo se encuentra en el tema B35, apartado 2.2.4.

Mercosur (1991): el Mercado Común del Sur es el proceso de integración más avanzado de Latinoamérica. Sus miembros plenos son Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Bolivia (que completó su adhesión en 2024), mientras que Venezuela permanece suspendida desde 2016. El Mercosur constituye una de las mayores economías del mundo (unos 7 billones de dólares de PIB conjunto en paridad de poder adquisitivo y en torno a 3 billones a precios corrientes).

Tras más de dos décadas de negociación, el acuerdo de asociación con la UE se firmó en enero de 2026, y su componente comercial (el Acuerdo Comercial Interino) se aplica de forma provisional desde el 1 de mayo de 2026. La conclusión definitiva del Acuerdo Comercial Interino requiere, sin embargo, la aprobación del Parlamento Europeo, mientras que el acuerdo de asociación completo exige además la ratificación de todos los Estados miembros. El acuerdo crea una de las mayores zonas de libre comercio del mundo (unos 700 millones de personas y en torno a una quinta parte del PIB mundial). Persisten, no obstante, en el Mercosur un arancel exterior común (AEC) elevado (en torno al 12 %, frente a cerca del 5 % mundial), una rigidez que dificulta las negociaciones independientes de cada miembro y los conflictos internos sobre la política arancelaria, acentuados por el giro aperturista de Argentina.

Alianza del Pacífico (2011): formada por Chile, Colombia, México y Perú, busca consolidar una zona de libre comercio en 2030. Ha logrado la eliminación del 92 % de los aranceles intrarregionales, una plataforma digital de certificados de origen y reconocimiento mutuo de

Operadores Económicos Autorizados. Aun así, se encuentra todavía en estado incipiente, con un PIB conjunto inferior al del Mercosur. Frente al Mercosur, más proteccionista e industrialista, la Alianza del Pacífico encarna un modelo de regionalismo abierto y orientado al Asia-Pacífico. La convergencia entre ambos bloques, largamente anhelada, sigue pendiente y define buena parte del debate sobre la integración latinoamericana.

> El análisis detallado de estos acuerdos se encuentra en el tema B35, apartados 2.2.2 y 2.2.3.

2.5.3. Asia-Pacífico: ASEAN, RCEP y CPTPP

En Asia-Pacífico conviven la ASEAN y dos grandes acuerdos superpuestos, el RCEP y el CPTPP.

ASEAN (1967): cuenta con 11 miembros desde la adhesión de Timor Oriental en 2025. Los otros diez son Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia, Brunéi, Vietnam, Camboya, Laos y Myanmar. La ASEAN forma un mercado de más de 670 millones de personas y es el tercer bloque comercial del mundo en flujos intrarregionales. Exporta principalmente manufacturas (inicialmente intensivas en trabajo, hoy crecientemente en tecnología) y recibe en torno al 17 % de la IED mundial (2023).

RCEP (Asociación Económica Integral Regional, 2022): firmado en 2020 y en vigor desde 2022, integra a diez de los once miembros de la ASEAN (todos salvo Timor Oriental) más China, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda. Con 15 países que representan en torno al 30 % del PIB y de la población mundiales, es el mayor acuerdo comercial de la historia en términos de cobertura económica. Reduce aranceles sobre bienes, aunque es menos ambicioso que otros acuerdos en disciplinas como servicios, inversiones o propiedad intelectual. Su principal aportación es la unificación de las reglas de origen entre las múltiples redes de acuerdos bilaterales preexistentes (el problema del *spaghetti bowl*). Con ello consolida a Asia Oriental como el núcleo manufacturero de las cadenas globales de valor y refuerza la centralidad económica de China en la región.

CPTPP (Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico, 2018): heredero del Tratado de Asociación Transpacífico (TPP) tras la retirada de EE. UU. (2017). Cuenta con 12 miembros (Japón, Canadá, Australia, México y los demás firmantes) tras la incorporación del Reino Unido, primera ampliación desde su entrada en vigor, plenamente operativa a lo largo de 2024-2026. El CPTPP es un acuerdo más profundo que el RCEP en disciplinas regulatorias (comercio digital, empresas públicas, propiedad intelectual). Costa Rica concluyó sustancialmente sus negociaciones de adhesión en mayo de 2026, Uruguay negocia la suya en un grupo de trabajo de adhesión, y con Indonesia, Filipinas y los Emiratos Árabes Unidos se han abierto conversaciones preparatorias. La candidatura de China (2021) permanece, en cambio, bloqueada por la oposición de varios miembros. El CPTPP y el RCEP configuran así dos arquitecturas superpuestas y en expansión en el Asia-Pacífico, con China ausente del primero y presente en el segundo.

> El análisis detallado de estos acuerdos se encuentra en el tema B35, apartado 2.3.

2.5.4. África: AfCFTA

La Zona de Libre Comercio Continental Africana (African Continental Free Trade Area, AfCFTA) entró en vigor en 2019 y es potencialmente el mayor acuerdo comercial del mundo por número de países (firmado por 54 de los 55 miembros de la Unión Africana).

AfCFTA (2019): busca eliminar aranceles sobre el 90 % de los bienes y crear un mercado continental de 1300 millones de personas. El comercio intrarregional africano es aún muy bajo (cerca del 15 %) en comparación con otras regiones, por lo que el potencial de crecimiento es significativo. Con todo, los retos son enormes e incluyen infraestructuras deficientes, barreras no arancelarias, debilidad institucional y conflictos. Los intercambios preferenciales bajo el acuerdo, formalmente iniciados en enero de 2021, arrancaron en la práctica de forma gradual mediante la iniciativa piloto de comercio guiado (Guided Trade Initiative, desde octubre de 2022), pero su despliegue efectivo es todavía incipiente. Su potencial transformador depende de su capacidad para elevar el comercio intrarregional y fomentar la industrialización del continente.

El análisis detallado de este acuerdo se encuentra en el tema B35, apartado 2.4.4.

La tabla B32.1 resume los principales bloques comerciales examinados y los BRICS+.

Tabla B32.1: Principales bloques comerciales y nuevas áreas emergentes.

Bloque (año)	Miembros	Rasgos principales	Situación y retos
UE y AELC	UE; AELC (Islandia, Liechtenstein, Noruega, Suiza)	Mayor bloque comercial; ~40 % del comercio mundial tiene lugar dentro de la UE o con ella; ~60 % intrarregional	*De-risking* y autonomía estratégica abierta (anticoerción, MAFC); la AELC participa en el mercado único vía EEE, salvo Suiza
T-MEC (2020)	EE. UU., Canadá, México	Sustituyó al TLCAN; contenido regional automovilístico del 62,5 % al 75 %; ~50 % intrarregional	EE. UU. no confirmó la prórroga en la revisión de julio de 2026: revisiones anuales hasta 2036
Mercosur (1991)	Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Bolivia (2024); Venezuela, suspendida	Proceso de integración más avanzado de Latinoamérica	Acuerdo con la UE firmado en enero de 2026, con su parte comercial aplicada provisionalmente desde mayo; AEC elevado (~12 %)
Alianza del Pacífico (2011)	Chile, Colombia, México, Perú	Regionalismo abierto orientado al Asia-Pacífico; eliminado el 92 % de los aranceles intrarregionales	Estado incipiente; zona de libre comercio prevista para 2030
ASEAN (1967)	Once, tras Timor Oriental (2025)	Más de 670 millones de personas; ~17 % de la IED mundial (2023)	Tercer bloque comercial por flujos intrarregionales
RCEP (2022)	ASEAN (salvo Timor Oriental), China, Japón, Corea del Sur, Australia, Nueva Zelanda	~30 % del PIB y de la población mundial; unifica las reglas de origen	Menos ambicioso en servicios, inversiones y propiedad intelectual; refuerza la centralidad de China

Bloque (año)	Miembros	Rasgos principales	Situación y retos
CPTPP (2018)	Doce, tras el Reino Unido	Heredero del TPP; más profundo que el RCEP (comercio digital, empresas públicas, propiedad intelectual)	Costa Rica concluyó sustancialmente sus negociaciones de adhesión (mayo de 2026); candidatura china bloqueada
AfCFTA (2019)	54 de los 55 miembros de la Unión Africana	Eliminar aranceles sobre el 90 % de los bienes; mercado de 1300 millones de personas	Comercio intrarregional ~15 %; despliegue incipiente (comercio guiado desde 2022)
BRICS+ (2009)	Diez miembros plenos (Indonesia, 2025) y una decena de países socios	~40 % del PIB mundial en PPA; NDB (2015) y CRA	Liquidación en monedas locales y pagos alternativos a SWIFT; tensiones internas

2.6. Conclusiones

Las economías emergentes y en desarrollo generan ya el 60 % del PIB mundial en paridad de poder adquisitivo, y su ascenso refleja la convergencia absoluta que aparece desde finales de los años noventa, aunque la trampa de la renta media tiende a detenerla antes de completarse. China, primer exportador mundial de mercancías, e India, cuya cuota en las exportaciones de servicios comerciales más que duplica la de mercancías, encarnan dos patrones distintos de ese ascenso, que los BRICS+ articulan en el plano político pese a sus notables tensiones internas. El comercio Sur-Sur, que crece con mayor rapidez que el mundial, confirma el desplazamiento gradual del centro de gravedad de la economía internacional hacia las economías emergentes.

En la geografía del comercio, el impulso liberalizador se ha desplazado del plano multilateral al regional y plurilateral, con acuerdos cada vez más profundos. La UE sigue siendo el mayor bloque comercial del mundo, el T-MEC afronta revisiones anuales y, en el Asia-Pacífico, el CPTPP y el RCEP configuran dos arquitecturas superpuestas, mientras el despliegue de la AfCFTA es todavía incipiente. La sección 3 pasa de la estructura a las perspectivas de la economía mundial.

3. Perspectivas económicas mundiales

Las perspectivas de la economía mundial se examinan en dos horizontes: las tendencias de fondo que arrancan con la crisis financiera global y las previsiones a corto plazo de los organismos internacionales para 2026 y 2027.

3.1. Tendencias de fondo: la fragmentación geoeconómica

El estallido de la crisis de las *subprime* truncó la expansión anterior (apartado 1.1), y desde entonces la economía mundial encadena perturbaciones financieras, sanitarias y geopolíticas en un entorno de rivalidad creciente entre bloques.

> Las cuatro características del sistema comercial contemporáneo (desaceleración de la globalización, comercio intraindustrial e intraempresa, cadenas globales de valor y digitalización) se desarrollan en el tema B21, apartado 1.1; las disrupciones comerciales, en su apartado 1.2.3, y los cuatro rasgos del sistema financiero, en su apartado 3.1.

Flujos comerciales:

- *Desaceleración y fragmentación*: el comercio mundial ha pasado de crecer al doble del PIB entre 1987 y 2007 a hacerlo a tasas iguales o inferiores, fenómeno conocido como *slowbalisation*. Desde la segunda mitad de la década de 2010 esa desaceleración ha derivado en *fragmentación geoeconómica*, con la reorganización de los intercambios en torno a bloques geopolíticos y el auge de las denominadas *economías conectoras*, que canalizan el comercio entre bloques distanciados.

- *Transformación de la composición*: el comercio intraindustrial y el intraempresa representan una proporción creciente del total, y la fragmentación internacional de la producción ha dado lugar a las cadenas globales de valor, hoy en reconfiguración desde la optimización del coste hacia la seguridad del suministro. A ello se añade la digitalización, que ha convertido los servicios entregados por vía electrónica en la categoría más dinámica del comercio mundial.

- *Disrupciones sucesivas*: sobre esa tendencia de fondo han actuado tres perturbaciones. La primera es la crisis financiera global (CFG, 2008-2014) y el colapso del comercio de 2008-2009, cuya respuesta fue cooperativa y no proteccionista. La segunda es la guerra comercial entre Estados Unidos y China desde 2018, que en 2025 se extendió a casi todos los socios de EE. UU. y llevó el tipo arancelario medio estadounidense a máximos no vistos desde el arancel Smoot-Hawley de 1930. La tercera es la combinación de la pandemia con la guerra de Ucrania, que ha consolidado la noción de *interdependencia armada*, es decir, la explotación estratégica de los puntos de estrangulamiento de las redes económicas globales como instrumento de coerción.

> La dimensión institucional de la guerra arancelaria de 2025 (compatibilidad con el GATT, excepción de seguridad y bloqueo del Órgano de Apelación) se examina en el tema B33, apartado 3.5.2.

Flujos financieros: cuatro rasgos definen el sistema financiero contemporáneo:

- *Digitalización de activos*: los criptoactivos, la tokenización y las monedas digitales de banco central transforman los canales por los que circula el capital.

- *Paradoja de la integración*: la creciente integración global de ciertos segmentos convive con la persistencia del sesgo doméstico y regional de la inversión, reflejada en anomalías empíricas como las paradojas de Feldstein-Horioka y de Lucas.

- *Innovación financiera*: la titulización, los derivados y la intermediación no bancaria elevan a la vez la eficiencia y el riesgo sistémico.

- *Endeudamiento global*: la deuda pública y privada ha alcanzado máximos históricos tras la pandemia y agrava la vulnerabilidad de numerosas economías ante las salidas súbitas de capital.

Conclusiones: desde 2007 el comercio ha dejado de crecer más deprisa que el PIB y se reorganiza en torno a bloques geopolíticos. En lo financiero, la integración global convive con el sesgo doméstico de la inversión, la innovación financiera eleva el riesgo sistémico y la deuda acumulada agrava la vulnerabilidad ante las salidas súbitas de capital.

3.2. Previsiones a corto plazo

Las perspectivas a corto plazo se basan en las previsiones que publican periódicamente el FMI (*World Economic Outlook*, WEO, en abril y octubre, con actualizaciones en enero y julio), la OCDE (*Economic Outlook*, con informes intermedios), el Banco Mundial (*Global Economic Prospects*) y la OMC (*Global Trade Outlook*). Según el FMI, dos fuerzas de signo contrario dominan el panorama de 2026. La primera es una perturbación negativa de oferta, causada por la guerra en Oriente Medio, y la segunda, una perturbación tecnológica positiva, ligada al auge de la inversión en inteligencia artificial.

La guerra comenzó el 28 de febrero de 2026 con los ataques de EE. UU. e Israel contra Irán, que respondió bloqueando el estrecho de Ormuz, por donde transita en torno a una quinta parte del consumo mundial de petróleo (EIA, datos de 2024). Pese al alto el fuego condicional del 8 de abril, en julio los precios de la energía seguían en torno a un 25 % por encima de su nivel anterior a la guerra (FMI). En octubre, el FMI supone un precio medio del petróleo de 96 dólares por barril en 2026 y de 87 en 2027, con la reapertura del estrecho en marzo de 2027 y la vuelta a las condiciones anteriores a la guerra hacia octubre de 2027.

3.2.1. Crecimiento mundial y regional

Según el WEO de octubre de 2026, el crecimiento mundial se moderará al 3,1 % en 2026 (desde el 3,5 % de 2025) y repuntará al 3,4 % en 2027. En cambio, el Banco Mundial (junio) sitúa el crecimiento de 2026 en el 2,5 %.

La diferencia es sobre todo de método. El FMI agrega los países con ponderaciones en paridad de poder adquisitivo, que dan más peso a las economías emergentes, de crecimiento más rápido, mientras que el Banco Mundial pondera a tipos de cambio de mercado. De hecho, con ponderaciones en paridad de poder adquisitivo, el propio Banco Mundial obtiene un 2,9 %.

Por áreas, el FMI dibuja un panorama desigual (tasas de 2026):

- *Economías avanzadas* (2,1 %): EE. UU. resiste (2,3 %), apoyado en la política fiscal, en unas condiciones financieras holgadas y en la inversión empresarial en tecnología. Por el contrario, la zona del euro, lastrada por el encarecimiento de la energía, se frena hasta el 1,1 %, y Japón apenas crece (0,7 %).

- *China* (4,5 %): el encarecimiento del petróleo, la incertidumbre y sus lastres estructurales moderan el crecimiento, que bajaría al 4,0 % en 2027.

- *India* (7,0 %, en ejercicio fiscal): sigue entre las grandes economías más dinámicas, impulsada por la demanda interna y los servicios.

- *Economías emergentes y en desarrollo* (3,7 %): el Banco Mundial advierte de que el crecimiento per cápita de estas economías será en 2026 el más débil desde la pandemia, lo que frena la convergencia de las nuevas áreas emergentes (sección 2).

En Asia, los cuatro mayores exportadores netos de equipos para la inteligencia artificial (Taiwán, Corea del Sur, Tailandia y Malasia, los dos primeros clasificados por el FMI como economías avanzadas) crecieron en el primer trimestre de 2026 muy por encima de lo previsto.

3.2.2. Inflación, política monetaria y deuda pública

El choque energético ha interrumpido la desinflación. Según el WEO de octubre, la inflación general mundial subirá al 4,7 % en 2026 (desde el 4,1 % de 2025) y bajará al 4,1 % en 2027. El FMI prevé para 2026 un 3,1 % en las economías avanzadas y un 5,7 % en las emergentes y en desarrollo, y que la subyacente solo vuelva al objetivo de forma gradual, hacia mediados de 2028 en EE. UU. y en la zona del euro.

Los bancos centrales afrontan el dilema propio de una perturbación de oferta, que obliga a elegir entre acomodarla para no agravar la desaceleración y endurecer la política monetaria para evitar efectos de segunda ronda y el desanclaje de las expectativas. En 2026 varios han endurecido su política. El Banco Central Europeo (BCE) elevó el tipo de la facilidad de depósito en junio y en septiembre, hasta el 2,50 %. Por su parte, la Reserva Federal subió en septiembre el rango objetivo de los fondos federales al 3,75-4 %, su primera subida desde julio de 2023, ante una inflación que calificó de elevada. El dilema se analiza en el tema A32, apartados 2.4.1 y 3.3.3.

La deuda pública estrecha el margen de maniobra. Según el *Fiscal Monitor* del FMI (abril de 2026), la deuda pública mundial rozó el 94 % del PIB en 2025 y alcanzará el 100 % en 2029, un año antes de lo previsto en abril de 2025. Según el WEO de octubre, ello hace de las vulnerabilidades fiscales uno de los riesgos a la baja y exige reconstruir con urgencia el margen fiscal. De ahí que el FMI pida que el apoyo frente a la energía sea temporal y focalizado en los hogares vulnerables, sin subvenciones generalizadas, rebajas fiscales ni controles de precios. El endeudamiento global, público y privado, se analiza en el tema B21, apartado 3.1.4.

3.2.3. Comercio y balance de riesgos

El comercio soporta a la vez el choque energético y la escalada arancelaria de EE. UU. iniciada en 2025 (§3.1), mantenida pese a los reveses judiciales. En febrero de 2026, el Tribunal Supremo sentenció que la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA) no autoriza a imponer aranceles. La Administración aplicó entonces un arancel general temporal del 10 % al amparo de la sección 122 de la Trade Act de 1974. Ese arancel expiró el 24 de julio, y la Administración lo sustituyó por nuevos aranceles de la sección 301 de la misma ley.

La OMC (octubre de 2026) prevé que el volumen del comercio de mercancías crezca un 3,9 % en 2026 y un 4,1 % en 2027 (§1.2.1). Según el FMI, el comercio de bienes y servicios se frenará del 5,0 % de 2025 al 4,6 % en 2026, lastrado por los aranceles y sostenido por el auge del comercio de tecnología.

Los riesgos, según el FMI, siguen sesgados a la baja:

- *A la baja*: una nueva escalada en Oriente Medio o una interrupción prolongada de las exportaciones de energía del Golfo, más fragmentación comercial y perturbaciones climáticas de oferta ligadas a El Niño. Pesan también una corrección brusca de las expectativas ligadas a la inteligencia artificial, que sostienen la inversión y las valoraciones bursátiles, y un alza de las rentabilidades de la deuda soberana en economías con escaso margen fiscal.

- *Al alza*: un impulso mayor de la inversión en inteligencia artificial y de sus ganancias de productividad, y una distensión geopolítica y comercial duradera.

Las tendencias de fondo que enmarcan estas previsiones (fragmentación geoeconómica, reconfiguración de las cadenas de valor, ascenso de las economías emergentes) se examinan en este mismo tema (apartado 3.1 y sección 2) y en el tema B18, apartado 1.3. Los debates sobre el futuro del sistema (el trilema de Rodrik, la paralización de la gobernanza global, un eventual Bretton Woods III) se tratan en el tema B21, Anexo A.1.

Conclusiones

El patrón oro sostuvo una primera globalización de comercio y capital a largo plazo, y Bretton Woods liberalizó el comercio con el capital controlado. El "no sistema" posterior a 1976 trajo la expansión conjunta del comercio, impulsado por las cadenas de valor, y de las finanzas, que crecieron más deprisa y con más volatilidad. En el comercio actual ganan peso los servicios, los bienes intermedios y la tecnología, la IED sigue las líneas geopolíticas y el dólar conserva su primacía. El ascenso de China, India y los BRICS+ traslada el centro de gravedad hacia las economías emergentes, aunque la trampa de la renta media frena la convergencia de muchas de ellas, y la parálisis multilateral ha desplazado la liberalización hacia acuerdos regionales profundos. Desde la crisis financiera global, aquella expansión se ha frenado y ha derivado en fragmentación geoeconómica, con cadenas de valor que priman la seguridad del suministro y los socios afines. Las previsiones para 2026 enfrentan el choque energético de la guerra en Oriente Medio al impulso de la inversión en inteligencia artificial.

El tema resume la situación actual de procesos que otros temas analizan en su evolución. La historia del sistema económico internacional explica sus rasgos comerciales y financieros (temas B20 y B21), y la fragmentación de la producción en cadenas globales de valor explica la creciente importancia de los bienes intermedios (tema B18). Por su parte, el ascenso de las economías emergentes es la convergencia absoluta que documenta la evidencia empírica del crecimiento (tema A45), y la parálisis multilateral ha desplazado la liberalización hacia los bloques regionales (tema B35) y los acuerdos plurilaterales (tema B33). Por último, el choque energético reproduce el dilema de un banco central ante una perturbación de oferta (tema A32).

Con el segundo choque chino se discute de nuevo el coste del ascenso de China para los países avanzados, que Autor, Dorn y Hanson (2013) midieron en los mercados de trabajo locales de EE. UU. (apartado 2.2). Sigue abierto, además, el alcance de la autonomía monetaria con capital móvil (apartados 1.3.2 y 1.3.3). Para Rey (2013), el ciclo financiero global reduce el trilema a un dilema, porque ni la flotación aísla a las economías emergentes.

B33. La OMC y el GATT

La OMC. Antecedentes y Organización actual. El GATT y los Acuerdos sobre el comercio de mercancías. Situación actual.

Introducción

La posguerra, a diferencia del periodo de entreguerras, se abrió con una clara voluntad de cooperar, pese a que la Segunda Guerra Mundial había dejado en ruinas la economía internacional. En julio de 1944, cuarenta y cuatro países firmaron en Bretton Woods el Acta Final de la conferencia[1]. De sus acuerdos salieron dos de los tres pilares institucionales del orden económico de la posguerra, y el tercero se negoció aparte:

1. *Monetario*: el **Fondo Monetario Internacional** (FMI), encargado de velar por la estabilidad cambiaria y de financiar a los países con dificultades de balanza de pagos.

2. *Financiero*: el **Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento** (BIRF, hoy integrado en el Grupo Banco Mundial), encargado de canalizar capital a largo plazo hacia la inversión productiva, primero para la reconstrucción y después para el desarrollo.

3. *Comercial*: debía recaer en la Organización Internacional del Comercio, negociada en La Habana (1947-1948), que no llegó a crearse, y quedó en manos del **GATT** (1947), con carácter provisional, hasta que nació la **Organización Mundial del Comercio** (OMC) en 1995.

Muy transformado, ese entramado sigue siendo la columna vertebral del sistema.

En el pilar comercial, el GATT, un acuerdo provisional limitado al comercio de mercancías, redujo los aranceles en ocho **rondas de negociación**, la última de las cuales, la Ronda Uruguay (1986-1994), dio paso a la OMC. Esta, una organización intergubernamental con personalidad jurídica propia, extendió las reglas multilaterales a los servicios (GATS) y a la propiedad intelectual (TRIPS), las completó con acuerdos plurilaterales (tema B34) y dotó al sistema de un **mecanismo vinculante de solución de diferencias**. Ese marco afronta hoy retos sin precedentes, desde la parálisis del **Órgano de Apelación** hasta la guerra arancelaria de 2025, en un contexto de fragmentación de los flujos comerciales (tema B32).

El sistema descansa en unos pocos principios, la no discriminación, a través de la **cláusula de nación más favorecida** y del **trato nacional**, la reciprocidad y la consolidación de los compromisos arancelarios, y en la toma de decisiones por consenso. Desde 1995 se han sometido al mecanismo de solución de diferencias más de seiscientas treinta diferencias, pero el Órgano de Apelación está paralizado desde diciembre de 2019 por la negativa de EE. UU. a renovar sus

[1] España no participó en la conferencia. Ingresó en el FMI y en el BIRF el 15 de septiembre de 1958, en vísperas del Plan de Estabilización de 1959.

miembros. El 2 de abril de 2025, EE. UU. impuso además un arancel general del 10 % y tipos superiores a más de medio centenar de socios, en abierta contradicción con esos principios.

Este tema estudia el GATT y la OMC en tres apartados:

- *Antecedentes*: el GATT (1947-1994), sus principios y las rondas de negociación.
- *La OMC*: estructura, funciones, el sistema de solución de diferencias y los acuerdos multilaterales sobre mercancías.
- *Debate actual*: la Ronda de Doha, la crisis institucional del Órgano de Apelación, la guerra arancelaria de 2025, el giro plurilateral y las perspectivas del multilateralismo comercial.

1. Antecedentes: el GATT (1947-1994)

El sistema multilateral de comercio tiene su origen en el GATT, del que se estudian el concepto, el objetivo y las características, los principios y sus excepciones, y las rondas de negociación celebradas entre 1947 y 1994.

1.1. Concepto, objetivo y características

Concepto: el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) es un acuerdo internacional vigente, hoy como GATT de 1994 (jurídicamente distinto del GATT de 1947, cuyas disposiciones incorpora), que rige el comercio de mercancías.

Objetivos: según su preámbulo, son cuatro: la elevación del nivel de vida, la consecución del pleno empleo, la plena utilización de los recursos mundiales y la expansión del comercio de mercancías[2].

Miembros: las *partes contratantes*, que pasaron de las veintitrés firmantes de 1947 a 128 en 1994, el año del Acuerdo de Marrakech.

Origen y evolución: el Acuerdo procede de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Empleo (1947-1948). De ella resultaron dos instrumentos, el GATT (1947), firmado por veintitrés países y aplicado con carácter provisional, y la Carta de La Habana (1948), que preveía la creación de una Organización Internacional del Comercio. Sin embargo, la dificultad de conciliar el libre comercio con la soberanía nacional en materia de empleo impidió la ratificación de la Carta. El Ejecutivo estadounidense la remitió al Congreso en 1949, pero, ante la falta de apoyos, renunció a su ratificación en 1950[3]. De este modo, un instrumento concebido como transitorio prolongó su vigencia durante casi medio siglo, hasta la creación de la OMC (Acuerdo de Marrakech de 1994, en vigor desde el 1 de enero de 1995).

Características: durante ese medio siglo, la gobernanza del comercio mundial descansó en un acuerdo intergubernamental sin personalidad jurídica, administrado por una secretaría reducida en Ginebra. Esa anomalía institucional explica buena parte de las debilidades del GATT: la ausencia de mecanismos sancionadores robustos, la cobertura sectorial incompleta y la imposibilidad de generar doctrina jurídica estable. Explica también, por contraste, la ambición del salto que supondría la OMC en 1994.

1.2. Principios y excepciones del GATT

El funcionamiento del GATT descansa en unos principios generales, cuyo alcance matizan las excepciones y los principios particulares.

1.2.1. Principios generales

No discriminación: es el fundamento del multilateralismo comercial. Se concreta en dos cláusulas que se complementan, una aplicable en frontera y otra en el interior del país:

[2] El GATT se aplica a todos los bienes, incluidos los agrícolas, si bien la reducción de aranceles agrícolas solo se abordó de forma sistemática en la Ronda Uruguay.

[3] La Carta incluía también disciplinas sobre inversión, que contribuyeron a su rechazo en EE. UU.

- *Cláusula de nación más favorecida* (CNMF, art. I:1): si una parte contratante del GATT concede una ventaja comercial a los productos de cualquier otro país (sea o no parte del GATT), ha de extenderla inmediata e incondicionalmente a los productos similares de todas las demás partes contratantes del GATT. La cláusula comprende los derechos de aduana y las cargas impuestas a la importación y a la exportación, los métodos de exacción de tales derechos y las formalidades aduaneras. Su alcance no se agota, sin embargo, en frontera, pues por remisión expresa abarca también los tributos interiores y las reglamentaciones internas del artículo III.

- *Trato nacional* (art. III): una vez el producto importado ha cruzado la frontera y satisfecho el arancel, no puede ser objeto de cargas interiores ni de reglamentaciones menos favorables que las aplicadas a los productos nacionales similares. La distinción respecto de la cláusula anterior es esencial, porque aquella prohíbe discriminar entre proveedores extranjeros, mientras que esta prohíbe discriminar frente al producto nacional.

Consolidación arancelaria (art. II): cada miembro asume compromisos de tipos arancelarios máximos (*bindings*) recogidos en sus listas anexas, que no puede superar sin renegociación y compensación. Dicho de otro modo, el arancel consolidado (*bound*) es el máximo jurídicamente vinculante. La consolidación confiere previsibilidad al sistema, pues el exportador conoce de antemano el techo arancelario que afrontará.

Libertad de tránsito (art. V): las mercancías, embarcaciones y demás medios de transporte procedentes del territorio de una parte contratante o con destino a él gozan de libertad de tránsito por el territorio de las restantes. El principio es de particular relevancia para los países sin litoral, cuyo acceso al comercio marítimo depende del territorio de terceros.

Transparencia (art. X): obliga a publicar con prontitud las leyes, reglamentos y decisiones judiciales de aplicación general relativos al comercio. Se completa con un deber de notificación que cubre las subvenciones, las concesiones arancelarias y la normativa comercial.

Protección exclusivamente arancelaria (art. XI): las restricciones cuantitativas (contingentes, cuotas y licencias de importación o exportación) quedan prohibidas con carácter general.

El principio se justifica por la doble ventaja de los aranceles, que son transparentes, pues su magnitud es conocida y comparable, y son negociables, dado que admiten reducción gradual, a diferencia de una prohibición cuantitativa.

Liberalización progresiva (preámbulo y art. XXVIII *bis*): las partes se comprometen a avanzar gradualmente hacia el libre comercio mediante negociaciones periódicas de reducción arancelaria.

Reciprocidad (art. XXVIII *bis*): las concesiones han de ser mutuamente ventajosas, para que cada miembro obtenga a cambio de sus propias reducciones un acceso equivalente a los mercados de los demás.

La lógica económica de este conjunto es coherente:

- *Nación más favorecida*: la cláusula generaliza automáticamente cada concesión bilateral al conjunto de los firmantes. Ello multiplica el alcance de cada negociación, impide la fragmentación del mercado mundial en bloques preferenciales discriminatorios y economiza costes de transacción, pues evita la proliferación de regímenes arancelarios distintos por país de origen.

- *Reciprocidad*: resuelve el problema de acción colectiva inherente a la liberalización. Ningún país grande reduce sus aranceles de forma unilateral por temor al deterioro de su relación real de intercambio, de modo que el intercambio de concesiones mutuamente ventajosas permite alcanzar reducciones que ninguno adoptaría en solitario.

1.2.2. Excepciones y principios particulares

Además de estos principios generales, existen también una serie de principios particulares que pueden clasificarse en distintas categorías.

Cláusula del abuelo y preferencias históricas (art. I:2 y Protocolo de Aplicación Provisional): como excepción a la cláusula de nación más favorecida, el art. I:2 permitía mantener las preferencias comerciales acordadas antes del acuerdo, sin posibilidad de ampliar sus márgenes (art. I:4). Por ejemplo, con la Preferencia Imperial Británica, países de la Commonwealth disfrutaban de aranceles reducidos entre ellos frente a terceros países. Las preferencias históricas siguen formalmente amparadas por el GATT de 1994, aunque han perdido casi toda su relevancia. Con la creación de la OMC desapareció, en cambio, la cláusula del abuelo en sentido estricto, por la que el Protocolo de Aplicación Provisional permitía a las partes contratantes mantener la legislación nacional anterior incompatible con la Parte II del GATT. De ese privilegio solo pervive hoy la excepción de la Jones Act estadounidense sobre el cabotaje (párrafo 3 del GATT de 1994).

Excepciones generales (art. XX): el artículo ampara las medidas necesarias para salvaguardar la moral pública o la vida y la salud humana, animal o vegetal, así como las relativas a la conservación de recursos naturales agotables. El preámbulo del artículo les exige, no obstante, que no se apliquen como discriminación arbitraria o injustificable ni como restricción encubierta del comercio.

Exenciones por seguridad (art. XXI): el artículo exime de toda obligación las medidas que un miembro estime necesarias para la protección de sus intereses esenciales de seguridad, disposición cuyo carácter autojuzgable ha sido objeto de controversia reciente.

Acciones excepcionales de carácter temporal:

- *Escasez de productos esenciales* (art. XI:2): excepción a la prohibición de restricciones cuantitativas, que admite prohibiciones o restricciones temporales a la exportación para prevenir o remediar una escasez aguda de productos alimenticios u otros esenciales.

- *Desequilibrio de la balanza de pagos* (arts. XII y XVIII:B): permite restringir las importaciones de forma no discriminatoria y temporal para salvaguardar la posición financiera exterior. El artículo XII rige con carácter general, mientras que el XVIII:B establece un régimen más flexible para los países en desarrollo. El Fondo Monetario Internacional interviene en el procedimiento como órgano consultivo, y sus conclusiones sobre la situación de reservas del país vinculan a la OMC en cuanto a los hechos financieros[4].

- *Salvaguardias* (art. XIX): medidas de urgencia ante un aumento imprevisto y masivo de las importaciones que cause o amenace causar un daño grave a la rama de producción nacional. Al no responder a una práctica desleal, su aplicación obliga a procurar una compensación a los países afectados (apartado 2.3.3).

Regionalismo (art. XXIV): constituye la excepción más relevante a la cláusula de nación más favorecida, pues permite las uniones aduaneras y las zonas de libre comercio pese a su carácter discriminatorio frente a terceros. Se subordina a tres condiciones:

- *Cobertura sustancial*: que la liberalización cubra "lo esencial de los intercambios comerciales" (*substantially all the trade*) entre los miembros del acuerdo. La expresión no está definida en el Acuerdo, omisión deliberada que ha permitido interpretaciones muy dispares. Suele manejarse

[4] El FMI evalúa la situación de la balanza de pagos pero no fija las condiciones de las medidas.

como referencia orientativa una cobertura próxima al 90 % del comercio bilateral, pero no se trata de un umbral jurídico[5].

- *No elevación de derechos*: que los derechos aplicables a terceros no resulten, en su conjunto, más elevados ni más restrictivos que los vigentes antes de la constitución del acuerdo.

- *Compensación*: que, cuando la formación de una unión aduanera obligue a elevar un derecho consolidado, se compense a los miembros perjudicados conforme al artículo XXVIII.

Exención o dispensa (art. IX:3 del Acuerdo de Marrakech): la Conferencia Ministerial puede liberar a un miembro de una obligación cuando concurran circunstancias excepcionales, con el voto de tres cuartos de los miembros. El GATT era menos exigente, pues su art. XXV:5 se conformaba con dos tercios de los votos emitidos, con tal de que en esa mayoría figurase más de la mitad del total de partes contratantes.

Trato especial y diferenciado (Parte IV, arts. XXXVI a XXXVIII): es un régimen preferente para los países en desarrollo y menos adelantados, incorporado en 1965. La Ronda Kennedy introdujo el principio de no reciprocidad (art. XXXVI:8), conforme al cual no cabe esperar de los países en desarrollo concesiones incompatibles con sus necesidades de desarrollo. La Ronda de Tokio añadió en 1979 la *cláusula de habilitación*, que permite conceder trato preferencial a los países en desarrollo sin extenderlo en virtud de la cláusula de nación más favorecida. La cláusula de habilitación constituye, además, el fundamento jurídico del Sistema de Preferencias Generalizadas (SPG)[6].

1.3. Las rondas de negociación (1947-1994)

La actividad del GATT se centró en las rondas de negociación multilateral. La cláusula de nación más favorecida extendía lo pactado en ellas a todas las partes, y así los aranceles se fueron reduciendo poco a poco. Antes del nacimiento de la OMC hubo ocho rondas, que el método de negociación permite ordenar en tres etapas.

1.3.1. Primera etapa (1947-1961): reducción arancelaria bilateral

Rondas: se celebraron cinco rondas sucesivas, las de Ginebra (1947), Annecy (1949), Torquay (1951), Ginebra (1956) y Dillon (1960-1961).

Método de negociación: se negociaba de forma bilateral, producto a producto, entre el principal proveedor y el principal comprador, con extensión posterior del resultado al conjunto de los firmantes por la vía de la cláusula de nación más favorecida.

Hitos: se lograron reducciones arancelarias considerables y, sobre todo, la consolidación de una proporción creciente de las partidas, que confirió previsibilidad al sistema.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: el número de partes contratantes creció de forma sostenida a partir de los veintitrés signatarios originales. España ingresó en 1963, autocalificándose como país en desarrollo a efectos del régimen aplicable.

[5] Un acuerdo de alcance sectorial reducido no podría ampararse en el art. XXIV, de modo que sus rebajas arancelarias habrían de extenderse a todos los miembros por la CNMF.

[6] El SPG se amparó inicialmente en una exención (*waiver*) de diez años concedida en 1971. Desde 1979, la cláusula de habilitación le da cobertura permanente sin necesidad de exención, y en ella se basa, por ejemplo, el SPG de la UE.

▪ *Limitaciones*: el método bilateral resultó progresivamente ineficiente. Al negociarse partida por partida, los países preservaban de la reducción los productos considerados sensibles, lo que generó crestas arancelarias persistentes precisamente en los sectores de mayor interés exportador para los países en desarrollo[7].

1.3.2. Segunda etapa (1964-1979): reducción lineal y barreras no arancelarias

Rondas: se celebraron la Kennedy (1964-1967) y la de Tokio (1973-1979).

Método de negociación:

▪ *Ronda Kennedy*: introducción de la *reducción lineal*, es decir, la aplicación de un porcentaje de rebaja pactado a grupos completos de productos, lo que evitó la negociación partida por partida y aceleró el proceso.

▪ *Ronda de Tokio*: introducción de la *fórmula suiza*, $t_1 = \frac{A \cdot t_0}{A + t_0}$, donde t_0 y t_1 son los aranceles inicial y final y A es un coeficiente negociable[8]. La fórmula presenta la doble ventaja de ser progresiva, pues los aranceles más elevados experimentan reducciones proporcionalmente mayores, y de fijar un techo, dado que $\lim_{t_0 \to \infty} t_1 = A$.

Hitos:

▪ *Ronda Kennedy*: primer Código Antidumping, reducción media del 35 % de los aranceles industriales e incorporación del principio de no reciprocidad para los países en desarrollo.

▪ *Ronda de Tokio*: primer intento sistemático de abordar las barreras no arancelarias, mediante la aprobación de varios códigos de adhesión voluntaria[9], y adopción de la cláusula de habilitación.

Conclusiones:

▪ *Aspectos positivos*: el número de partes contratantes siguió creciendo, y el arancel medio industrial de los países desarrollados descendió por debajo del 10 %.

▪ *Limitaciones*: la agricultura y los textiles permanecieron al margen de la disciplina, sectores precisamente en los que los países en desarrollo disponían de ventaja comparativa. El carácter voluntario de los códigos de Tokio fragmentó además el sistema, pues generó obligaciones distintas según el miembro y quebró la unidad del régimen multilateral. El descontento de los países en desarrollo ante las subvenciones agrícolas del Norte minó el espíritu multilateral y explica el impulso paralelo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) como foro alternativo.

[7] Por convención, se denomina *cresta arancelaria* (*tariff peak*) a un derecho elevado, generalmente sobre productos sensibles, en un contexto de aranceles bajos. En los países industrializados se consideran crestas los derechos iguales o superiores al 15 % (crestas internacionales) o que triplican el arancel medio nacional (crestas nacionales).

[8] *Ejemplo*: con $A = 16$, un arancel del 50 % pasa a $t_1 = 16 \cdot 50/(16 + 50) = 12{,}1\,\%$ (reducción del 75,8 %) y uno del 5 %, al 3,8 % (reducción del 23,8 %).

[9] Reciben el nombre de códigos porque solo los suscribió una parte de los miembros del GATT. En la Ronda Uruguay varios se renegociaron como acuerdos multilaterales.

1.3.3. Tercera etapa (1986-1994): la Ronda Uruguay

Rondas: la Uruguay, octava y última del GATT, y la única que desembocó en la creación de una organización internacional.

Método de negociación: coexistían fórmulas de reducción distintas según el sector, bajo la regla del compromiso único.

Hitos: por primera vez se incorporaron a la negociación la agricultura, los textiles, los servicios y la propiedad intelectual, ámbitos hasta entonces excluidos o sujetos a regímenes especiales. La agricultura se sometió a disciplina mediante la arancelización de las barreras no arancelarias, y los textiles mediante su integración progresiva en las normas generales, que desmanteló el Acuerdo Multifibras.

El hito de mayor alcance fue la firma del Acta Final de Marrakech (abril de 1994), que comprende:

1. *Acuerdo por el que se establece la OMC*: se pasa de un acuerdo provisional a una organización internacional con personalidad jurídica propia.

2. *Anexo 1*: acuerdos multilaterales en tres bloques. El Anexo 1A contiene el GATT de 1994 y doce acuerdos sobre el comercio de mercancías. El Anexo 1B recoge el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS o GATS) y el Anexo 1C, el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (ADPIC o TRIPS).

3. *Anexo 2*: Entendimiento sobre Solución de Diferencias (ESD).

4. *Anexo 3*: Mecanismo de Examen de las Políticas Comerciales (MEPC).

5. *Anexo 4*: cuatro acuerdos plurilaterales, sobre contratación pública, carne de bovino, productos lácteos y aeronaves civiles, de aceptación voluntaria[10].

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: el cierre de la ronda se articuló como un gran pacto (*grand bargain*) Norte-Sur bajo la fórmula del compromiso único (*single undertaking*, apartado 2.1.3). Así, los países en desarrollo asumieron disciplinas nuevas y exigentes en servicios y, sobre todo, en propiedad intelectual, a cambio de la promesa de apertura de los mercados agrícolas y textiles del Norte y de un mecanismo de solución de diferencias reforzado.

- *Limitaciones*: esa arquitectura maximizó el alcance del acuerdo de 1994, pero está en el origen de las dificultades posteriores. Al elevar el nivel de compromiso exigido a cada miembro y al vincular la totalidad de las materias en un único paquete, hizo mucho más difícil alcanzar el consenso en la ronda siguiente, cuyo bloqueo se examina en el apartado 3.

La tabla B33.1 resume el método de negociación, los hitos y las limitaciones de las ocho rondas del GATT, agrupadas en las tres etapas anteriores.

[10] Solo el acuerdo sobre contratación pública (GPA, modificado en 2012) y el de aeronaves civiles (ATCA) siguen en vigor. Los de bovino y lácteos se extinguieron a finales de 1997.

Tabla B33.1: Rondas de negociación del GATT (1947-1994).

Ronda (años)	Método de negociación	Hitos	Limitaciones
Ginebra, Annecy, Torquay, Ginebra y Dillon (1947-1961)	Bilateral, producto a producto, extendida a todos por la CNMF	Reducciones arancelarias considerables y consolidación creciente de partidas	Crestas arancelarias persistentes en los productos sensibles
Kennedy (1964-1967)	Reducción lineal por grupos de productos	Primer Código Antidumping; reducción media del 35 % de los aranceles industriales; no reciprocidad para los países en desarrollo (PED)	Agricultura y textiles, al margen de la disciplina
Tokio (1973-1979)	Fórmula suiza (progresiva y con techo)	Códigos voluntarios sobre barreras no arancelarias; cláusula de habilitación	Los códigos voluntarios fragmentan el régimen multilateral
Uruguay (1986-1994)	Fórmulas según el sector, bajo el compromiso único	Agricultura, textiles, servicios y propiedad intelectual; Acta Final de Marrakech y creación de la OMC	El paquete único dificulta el consenso en la ronda siguiente

1.4. Conclusiones

El GATT reguló durante casi medio siglo el comercio de mercancías sin ser una organización, y esa falta de personalidad jurídica explica buena parte de sus debilidades, empezando por la escasa capacidad sancionadora. Su arquitectura descansa en la no discriminación, que la cláusula de nación más favorecida aplica en frontera y el trato nacional en el interior, y en la reciprocidad, que permite rebajas arancelarias que ningún país adoptaría en solitario. Las excepciones, con el regionalismo del artículo XXIV y el trato especial y diferenciado a la cabeza, delimitan el alcance real de esos principios.

Las ocho rondas muestran que el método de negociación condicionó los resultados. Así, la negociación bilateral dejó crestas arancelarias en los productos sensibles, la reducción lineal aceleró las rebajas, la fórmula suiza las hizo progresivas y con techo, y los códigos voluntarios de Tokio fragmentaron el régimen. La Ronda Uruguay puso fin a esa fragmentación con el compromiso único y amplió la disciplina a los sectores hasta entonces excluidos, aunque dificultó el consenso en la ronda siguiente. La sección 2 estudia la OMC, creada en Marrakech.

2. La OMC y los acuerdos multilaterales sobre mercancías

La Ronda Uruguay culminó con la creación de la OMC. Tras presentar la organización, se analizan sus funciones y los acuerdos multilaterales sobre el comercio de mercancías que administra, y se cierra con su valoración.

2.1. La OMC

A diferencia del GATT, la OMC es una organización con personalidad jurídica propia. Su estudio comienza por su definición, sus objetivos y sus miembros, y sigue con su estructura organizativa y su funcionamiento.

2.1.1. Definición, objetivos y miembros

Definición: la Organización Mundial del Comercio es la organización intergubernamental que rige el comercio entre países.

Su sede se encuentra en Ginebra y su Dirección General la ocupa desde 2021 Ngozi Okonjo-Iweala, reelegida en noviembre de 2024 para un segundo mandato, iniciado el 1 de septiembre de 2025. Su plantilla ronda los 630 empleados y su presupuesto anual los 205 millones de francos suizos, financiado mediante contribuciones proporcionales a la participación de cada miembro en el comercio mundial.

Objetivos: garantizar que las corrientes comerciales circulen con la mayor fluidez, previsibilidad y libertad posibles. Las materias que la organización no regula perfilan, por exclusión, el alcance efectivo del régimen multilateral:

- *Competencia*: no existe disciplina sobre la defensa de la competencia internacional, de modo que un cártel de exportadores como la Organización de Países Exportadores de Petróleo no infringe sus normas.

- *Crédito oficial a la exportación*: se disciplina sobre todo en el marco de la OCDE, mediante el Consenso sobre créditos a la exportación con apoyo oficial, al que el Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias remite como "puerto seguro" (tema B34).

- *Inversiones*: quedan fuera desde que el tema de Singapur relativo a inversiones se abandonó tras Cancún (2003), y tampoco prosperó el Acuerdo Multilateral de Inversiones negociado en la OCDE (1998). Sí introducen una disciplina parcial el Acuerdo sobre las Medidas en materia de Inversiones relacionadas con el Comercio y el modo 3 (presencia comercial) del AGCS.

- *Regulación laboral y medioambiental*: su incorporación ha sido rechazada sistemáticamente por los países en desarrollo, por temor a un proteccionismo encubierto. La única excepción es el Acuerdo sobre Subvenciones a la Pesca (apartado 3.4).

- *Comercio electrónico*: estuvo sujeto únicamente a una moratoria sobre los derechos de aduana en las transmisiones electrónicas, ya decaída.

- *Visados y movimiento de personas*: al margen del modo 4 del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios, la concesión de visados es competencia exclusivamente nacional.

Miembros: cuenta con 166 miembros, que representan en torno al 98 % del comercio mundial, tras las adhesiones de Comoras y Timor Oriental, aprobadas en la Conferencia Ministerial de Abu Dabi (2024). Además, más de veinte observadores se encuentran en proceso de adhesión.

2.1.2. Estructura organizativa

Conferencia Ministerial (CM): reúne, como mínimo una vez cada dos años, a representantes de todos los miembros. La Conferencia es la instancia suprema y puede decidir sobre cualquier asunto que regulen los acuerdos multilaterales[11].

Consejo General: actúa entre reuniones de la Conferencia, con la que comparte composición, y se reúne además bajo dos configuraciones distintas:

- *Órgano de Solución de Diferencias* (OSD): es el Consejo General reunido bajo normas y presidencia propias para administrar el Entendimiento sobre Solución de Diferencias. Así, establece los grupos especiales, adopta sus informes y los del Órgano de Apelación, vigila el cumplimiento y autoriza la retorsión.

- *Órgano de Examen de las Políticas Comerciales* (OEPC): Consejo General reunido bajo normas y presidencia propias para conducir el Mecanismo de Examen de las Políticas Comerciales, es decir, la revisión periódica por pares de la política comercial de cada miembro.

Esta duplicidad de funciones en un mismo órgano es característica de la organización, en la que, salvo el Órgano de Apelación, no existen tribunales ni inspecciones separados, sino el propio conjunto de los miembros, que actúa en distinta calidad.

Órgano de Apelación: órgano permanente integrado por siete miembros con mandato de cuatro años, que actúan en secciones de tres por asunto. Está facultado para confirmar, modificar o revocar las conclusiones jurídicas de los grupos especiales.

Tres Consejos sectoriales: son los de Comercio de Mercancías, de Comercio de Servicios y de los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio, correspondientes a los tres bloques del Anexo 1 del Acuerdo de Marrakech (1A, 1B y 1C), con comités temáticos subordinados[12].

Secretaría: dirigida por el director general, carece de facultades de decisión y desempeña funciones de apoyo técnico, análisis y asistencia a los miembros. La diferencia con las secretarías del FMI o del Banco Mundial es sustantiva, pues aquellas gestionan recursos propios y formulan condicionalidad, mientras que la de la OMC no dispone de instrumento alguno de presión sobre sus miembros.

2.1.3. Funcionamiento

Regla de adopción de decisiones: cada miembro dispone de un voto, pero la práctica es el *consenso*, entendido como la ausencia de objeción formal por parte de ningún miembro presente en la reunión. Solo cuando el consenso resulta inalcanzable se recurre a la votación, con mayorías reforzadas para las cuestiones sensibles[13]:

- *Interpretaciones autorizadas y exenciones*: tres cuartos de los miembros.

- *Enmiendas ordinarias*: dos tercios.

[11] Las adhesiones de nuevos miembros corresponden a la CM por mayoría de dos tercios (art. XII:2 del Acuerdo de Marrakech), pero entre reuniones de la Conferencia las aprueba el Consejo General y, desde 1995, se adoptan por consenso.

[12] Además existen comités que no dependen de estos tres consejos.

[13] El Acuerdo de Marrakech (art. IX) prevé, a falta de consenso, la votación por mayoría simple, pero en la práctica apenas se ha recurrido a ella.

- *Modificación de los principios fundamentales*: unanimidad, señaladamente para la cláusula de nación más favorecida.

Carácter impulsado por los miembros (*member-driven*): a diferencia de las instituciones de Bretton Woods, cuyo poder de voto es proporcional a la cuota, la OMC descansa en la igualdad formal de sus miembros y en una secretaría sin iniciativa propia. El sistema es, por ello, marcadamente participativo, pero también poco operativo, pues cualquier miembro dispone de un veto *de facto* sobre el conjunto.

Compromiso único (*single undertaking*): heredado de la Ronda Uruguay, obliga a negociar las materias como un todo (nada está acordado hasta que todo está acordado) y a aceptar en bloque la totalidad de los acuerdos multilaterales, sin posibilidad de adhesión selectiva. Garantiza la homogeneidad de las obligaciones y evita la fragmentación que habían producido los códigos voluntarios de la Ronda de Tokio, pero eleva considerablemente el umbral del acuerdo, pues basta la oposición en una sola materia para bloquear el conjunto.

2.2. Funciones de la OMC

El artículo III del Acuerdo de Marrakech atribuye a la organización cinco funciones:

1. *Acuerdos comerciales*: facilitar su aplicación, administración y funcionamiento.

2. *Foro de negociación*: acoger las negociaciones entre los miembros sobre sus relaciones comerciales multilaterales.

3. *Solución de diferencias*: administrar el Entendimiento sobre Solución de Diferencias.

4. *Examen de Políticas Comerciales*: administrar el Mecanismo de Examen de las Políticas Comerciales.

5. *Cooperación multilateral*: colaborar con el Banco Mundial y el FMI con vistas a que la política económica mundial se formule de forma más coherente.

Las funciones tercera y cuarta se examinan a continuación, y la primera, en lo que toca a los acuerdos sobre mercancías, después. La de foro de negociación se aborda en el apartado 3, y la cooperación con el FMI en materia de balanza de pagos, en el apartado 1.2.2 (el Fondo se estudia en el tema B22).

> Los acuerdos multilaterales sobre servicios (AGCS) y sobre propiedad intelectual (ADPIC), así como los acuerdos plurilaterales del Anexo 4, se desarrollan en el tema B34, apartados 1 a 3. Los instrumentos de política comercial en sí mismos (aranceles, contingentes y medidas de defensa comercial) se analizan en los temas B07 y B08.

2.2.1. Solución de diferencias

La solución de diferencias es otra de las funciones principales de la OMC. Se asienta en el Entendimiento sobre Solución de Diferencias (ESD, Anexo 2) y la administra el Órgano de Solución de Diferencias. Además, la mera existencia del mecanismo desalienta el proteccionismo.

El procedimiento comprende cinco etapas:

1. *Consultas* (60 días): fase bilateral orientada a la resolución amistosa de la diferencia. El mecanismo solo dirime disputas entre miembros, nunca entre empresas, y el director general puede ofrecer sus buenos oficios, conciliación o mediación.

2. *Grupo especial* (unos 45 días para su constitución): fracasadas las consultas, el demandante puede solicitar al OSD el establecimiento de un grupo especial (*panel*), integrado por tres expertos independientes que actúan a título personal, propuestos por la Secretaría de acuerdo con las partes.

3. *Informe del grupo especial* (unos seis meses, máximo nueve): el grupo examina la conformidad de la medida con las normas de la OMC y distribuye su informe, primero a las partes y después al conjunto de los miembros.

4. *Apelación* (60-90 días): cualquiera de las partes puede apelar ante el Órgano de Apelación, únicamente sobre las cuestiones de derecho y las interpretaciones jurídicas del informe, que el Órgano de Apelación puede confirmar, modificar o revocar.

5. *Adopción, cumplimiento y retorsión* (en torno a un año hasta la adopción): el OSD adopta los informes por *consenso negativo*[14], fija un plazo prudencial para el cumplimiento y, cuando las medidas adoptadas no satisfacen al demandante, un grupo especial de cumplimiento verifica si esas medidas se ajustan a las recomendaciones del OSD. En última instancia, el OSD autoriza medidas de *retorsión*, es decir, la suspensión de concesiones por una cuantía equivalente al nivel de la anulación o menoscabo, dirigida preferentemente al mismo sector y, solo cuando ello no resulte practicable, de forma cruzada[15].

Desde 1995 se han sometido al mecanismo más de seiscientas treinta diferencias. Sin embargo, desde diciembre de 2019 el Órgano de Apelación se encuentra paralizado por la negativa estadounidense a renovar sus miembros. La parálisis constituye la crisis institucional más grave de la organización (apartado 3.5.1).

Al mecanismo se le ha reprochado también su lentitud y el coste de litigar, que limitan el acceso efectivo de los miembros con menor capacidad administrativa, a lo que se añade la asimetría de la retorsión.

2.2.2. Examen de las políticas comerciales

El Órgano de Examen de las Políticas Comerciales se encarga de la cuarta función principal de la OMC, la revisión periódica de la política comercial de cada miembro. La frecuencia es de tres años para los cuatro mayores comerciantes, de cinco para los dieciséis siguientes y de siete para el resto, ampliable en el caso de los países menos adelantados. El examen se sustenta en dos informes, uno elaborado por el propio miembro y otro por la Secretaría con carácter independiente.

Se trata de un mecanismo de transparencia y de presión entre pares, expresamente desprovisto de capacidad sancionadora. Así, el propio mecanismo excluye que sus conclusiones sirvan de base para un procedimiento de solución de diferencias. Su eficacia descansa, por tanto, en la publicidad del examen, en el coste reputacional de las prácticas que revela y en la información que proporciona al resto de los miembros para negociar con conocimiento de causa.

[14] Bajo el GATT, la adopción exigía el consenso positivo, de modo que la parte perdedora podía bloquear el informe. Con el ESD, el informe se adopta salvo que todos los miembros, incluida la parte ganadora, acuerden rechazarlo. La regla rige el establecimiento del grupo especial, la adopción de los informes y la autorización de la retorsión.

[15] El ESD es más potente que otros mecanismos internacionales (OIT, OMPI), que no contemplan retorsión.

2.3. Los acuerdos multilaterales sobre el comercio de mercancías (Anexo 1A)

El Anexo 1A comprende 15 acuerdos sobre el comercio de mercancías (14 vigentes, tras la expiración del Acuerdo sobre los Textiles y el Vestido en 2005), agrupables en cuatro áreas temáticas: procedimientos aduaneros, barreras no arancelarias, defensa comercial y acuerdos sectoriales. Se examinan a continuación, por este orden. Trece de los acuerdos (incluido el propio GATT de 1994) tienen su origen en el Acta Final de Marrakech. A ellos se sumaron después el Acuerdo sobre Facilitación del Comercio, insertado en el Anexo 1A en 2017, y el Acuerdo sobre Subvenciones a la Pesca, incorporado en 2025 (apartado 3.4).

2.3.1. Procedimientos aduaneros

Los acuerdos de este grupo regulan las normas de origen, la inspección previa a la expedición, la valoración en aduana, las licencias de importación y la facilitación del comercio.

1. *Acuerdo sobre Normas de Origen* (ANO, 1994): prevé armonizar los criterios para determinar la procedencia de las mercancías, con el criterio general de la última transformación sustancial[16]. Su finalidad es que las normas de origen se apliquen de forma transparente, previsible y neutral, sin convertirse en obstáculos innecesarios al comercio. La cuestión ha ganado relevancia con la proliferación de acuerdos de libre comercio con reglas de origen dispares, fenómeno conocido como *plato de espaguetis* (*spaghetti bowl*), que eleva los costes de certificación. Sin embargo, el programa de armonización previsto en el propio Acuerdo, limitado a las normas de origen no preferenciales, nunca llegó a completarse. Las preferenciales quedaron fuera de él (solo las contempla una declaración común del anexo II), de modo que siguen determinándose en cada acuerdo comercial.

2. *Acuerdo sobre Inspección Previa a la Expedición* (AIPE, 1994): extiende los principios del GATT a las entidades privadas de inspección que actúan por mandato gubernamental, práctica habitual en países cuya administración aduanera carece de capacidad suficiente[17].

3. *Acuerdo sobre Valoración en Aduana* (AVA, 1994): fija el valor en aduana según el valor de transacción, que corresponde al precio efectivamente pagado o que se pagará por la mercancía. Solo si este no puede determinarse se recurre a métodos alternativos, aplicados en orden jerárquico. Se pretende así que la valoración administrativa no funcione como una protección encubierta.

4. *Acuerdo sobre Licencias de Importación* (ALI, 1994): admite los procedimientos de licencia siempre que sean no discriminatorios, sencillos, transparentes y previsibles, distinguiendo entre licencias automáticas y no automáticas, sujetas estas últimas a requisitos más estrictos[18].

5. *Acuerdo sobre Facilitación del Comercio* (AFC, 2017): primer acuerdo multilateral concluido desde la creación de la organización. Agiliza los trámites de despacho y levante de mercancías y combina cláusulas vinculantes con compromisos de mejor esfuerzo (*best endeavour*), con periodos de transición diferenciados según la capacidad de cada miembro. Su rasgo institucional más innovador es que vincula el calendario de aplicación de los países en desarrollo a la recepción de

[16] *Ejemplo* (textil): en sus acuerdos de libre comercio, EE. UU. exige que las tres transformaciones (hilo, tejido, confección) se realicen en el territorio de las partes para considerar una prenda originaria de la zona de libre comercio (regla *yarn forward*).

[17] La inspección verifica la cantidad, la calidad, el precio y la clasificación aduanera de las mercancías y se utiliza para prevenir la fuga de capitales y el fraude comercial.

[18] Los plazos máximos de tramitación son diez días hábiles para las licencias automáticas y, para las no automáticas, treinta días (sesenta si las solicitudes se examinan simultáneamente).

asistencia técnica, invirtiendo la lógica habitual del trato especial y diferenciado. El Peterson Institute estima ganancias del orden de un billón de dólares, aproximadamente el 1,3 % del producto mundial.

2.3.2. Barreras no arancelarias

Los acuerdos de este grupo disciplinan las medidas sanitarias y fitosanitarias y los obstáculos técnicos al comercio.

Acuerdo sobre Medidas Sanitarias y Fitosanitarias (MSF, 1994):

- *Objeto*: las medidas de protección de la salud humana, animal y vegetal.

- *Disciplinas*: estas medidas deben fundarse en normas internacionales o, cuando se aparten de ellas, en una evaluación científica del riesgo, sin resultar discriminatorias ni encubrir restricciones comerciales. Aun así, el Acuerdo admite medidas provisionales cuando la evidencia científica sea insuficiente.

- *Conclusiones*: la admisión de medidas provisionales acerca el Acuerdo al principio de precaución, que ha originado controversias notables, señaladamente el asunto de las hormonas entre la Unión Europea y Estados Unidos.

Acuerdo sobre Obstáculos Técnicos al Comercio (OTC, 1994):

- *Objeto*: los reglamentos técnicos, las normas y los procedimientos de evaluación de la conformidad, relativos a embalaje, etiquetado o especificaciones del producto.

- *Disciplinas*: todos ellos deben basarse en normas internacionales y no restringir el comercio más de lo necesario para alcanzar un objetivo legítimo.

- *Conclusiones*: el Acuerdo deja a los miembros un margen amplio para regular, porque admite apartarse de las normas internacionales cuando resulten ineficaces o inapropiadas para el objetivo perseguido (art. 2.4). Su disciplina descansa, por ello, en la prueba de necesidad y en la transparencia, pues los proyectos de reglamento que puedan afectar de forma significativa al comercio deben notificarse en una fase temprana si se apartan de esas normas o no existe ninguna (art. 2.9).

2.3.3. Instrumentos de defensa comercial

En la defensa comercial (antidumping, antisubvención y salvaguardias), la OMC promueve la competencia leal mediante procedimientos y derechos correctores, si bien no constituye un organismo de defensa de la competencia propiamente dicho. Los tres instrumentos difieren en su presupuesto. Los dos primeros responden a una práctica desleal imputable al exportador o a su Gobierno, mientras que el tercero atiende a una perturbación del mercado sin culpa de nadie.

Acuerdo Antidumping (AAD, 1994):

- *Objeto*: el recurso de los miembros a los derechos antidumping, que el Acuerdo disciplina para promover la competencia leal. Existe *dumping* cuando un producto se exporta a un precio inferior a su *valor normal*, entendido como el precio comparable en el mercado interior del exportador[19]. Cuando el precio interior no resulta utilizable, el valor normal puede determinarse por el precio

[19] El *dumping* técnico es el único regulado por la OMC. El *dumping* social y el medioambiental quedan fuera de su ámbito.

de exportación a un tercer país o mediante un valor reconstruido a partir de los costes de producción más un margen razonable.

▪ *Disciplinas*: el *dumping* solo puede contrarrestarse con derechos antidumping cuando causa o amenaza causar un daño importante a la rama de producción nacional del importador. Los derechos deben ser proporcionales (no pueden exceder el margen calculado), específicos (sobre el sector objeto de *dumping* y no otro) y recurribles, y expiran automáticamente a los cinco años (*sunset clause*), salvo que un examen justifique su prórroga.

▪ *Procedimiento*:

- *Reclamación*: la solicitud ha de contar con el respaldo de productores nacionales que representen más del 50 % de la producción de quienes se pronuncien a favor o en contra, y en todo caso no menos del 25 % de la producción nacional total.

- *Magnitud*: las importaciones procedentes del país investigado no pueden ser insignificantes (menos del 3 % del total importado), salvo que varios países que individualmente no alcancen ese umbral sumen conjuntamente más del 7 %.

- *Margen*: el margen de *dumping* ha de alcanzar al menos el 2 % del precio de exportación, $\mu_D = (\text{VN} - P_X)/P_X \geq 0{,}02$, donde VN es el valor normal y P_X el precio de exportación.

- *Causalidad*: debe acreditarse que las importaciones causan el daño.

▪ *Conclusiones*: buena parte de la literatura advierte que el antidumping se ha convertido en el principal instrumento de proteccionismo contingente. La asimetría metodológica en el cálculo del valor normal, especialmente frente a economías consideradas ajenas al mercado, y la discrecionalidad administrativa del procedimiento lo hacen susceptible de captura por los intereses del sector protegido. El antidumping puede aplicarse así más allá de su justificación como remedio frente a la competencia desleal.

Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias (ASMC, 1994):

▪ *Objeto*: las subvenciones y las medidas compensatorias con las que los miembros pueden neutralizar sus efectos. El Acuerdo busca conciliar el recurso legítimo a la política de fomento con la protección de la competencia leal. Una *subvención* es una contribución financiera de un gobierno o de un organismo público que confiere un beneficio a su receptor, y solo son susceptibles de disciplina las *subvenciones específicas*, es decir, las limitadas a determinadas empresas, sectores o regiones.

▪ *Disciplinas*: los derechos compensatorios siguen una lógica análoga a la del antidumping, es decir, son proporcionales (sin exceder la cuantía de la subvención), específicos, recurribles y sujetos a la cláusula de expiración quinquenal. Como alternativa, la vía multilateral permite impugnar la subvención ante el OSD para obtener su retirada, doble vía (unilateral y multilateral) que singulariza a este instrumento. El Acuerdo distingue actualmente dos categorías:

- *Prohibidas*: supeditadas a los resultados de exportación o al empleo de productos nacionales frente a los importados. Estas subvenciones son impugnables *per se*.

- *Recurribles*: comprenden el resto de subvenciones específicas (p. ej. ayudas fiscales o financieras a sectores concretos) y solo pueden combatirse demostrando efectos desfavorables, sea mediante derechos compensatorios o ante el OSD[20].

[20] Existía una tercera categoría de subvenciones no recurribles (investigación, regiones desfavorecidas, adaptación medioambiental), que expiró a finales de 1999 al no renovarse (art. 31).

▪ *Procedimiento*: análogo al del antidumping, con un umbral *de minimis* del 1 % *ad valorem* para el beneficio, elevado al 2 % en el caso de los países en desarrollo.

▪ *Conclusiones*: el Acuerdo disciplina la carrera de subvenciones y su criterio de especificidad concentra el control en las ayudas más distorsionadoras, dejando fuera las políticas de carácter general. El Acuerdo afronta, no obstante, una tensión creciente con el retorno de la política industrial (transición verde, semiconductores, seguridad económica). La desaparición de la categoría no recurrible dejó expuestas a impugnación precisamente las ayudas que los grandes bloques multiplican, y a ello se añaden las dificultades interpretativas frente a las economías con fuerte presencia estatal.

Acuerdo sobre Salvaguardias (AS, 1994):

▪ *Objeto*: las condiciones de aplicación de las medidas de salvaguardia del art. XIX (apartado 1.2.2).

▪ *Disciplinas*: las salvaguardias se distinguen de los dos instrumentos anteriores en cuatro rasgos:

- *Ausencia de deslealtad*: responden a una perturbación del mercado, no a una práctica desleal.
- *Aplicación general*: se aplican *erga omnes*, respetando la cláusula de nación más favorecida, y no de forma selectiva contra un país.
- *Temporalidad*: tienen una duración máxima de cuatro años, prorrogables por otros cuatro, y han de liberalizarse progresivamente.
- *Compensación*: obligan a procurar una compensación a los miembros afectados, que, a falta de acuerdo, pueden suspender concesiones equivalentes. Ese derecho no puede ejercerse, sin embargo, durante los tres primeros años cuando la medida responde a un aumento absoluto de las importaciones y es conforme al Acuerdo.

▪ *Procedimiento*: investigación pública por la autoridad nacional que acredite el aumento de las importaciones (absoluto o relativo a la producción), el daño grave o su amenaza y la relación causal, con notificación y consultas en el seno del Comité de Salvaguardias antes de la aplicación.

▪ *Conclusiones*: la exigencia de compensación, ausente en los otros dos instrumentos, explica, junto con el umbral más exigente de daño grave y la aplicación *erga omnes*, que las salvaguardias se utilicen mucho menos que el antidumping. Las salvaguardias son, sin embargo, el instrumento conceptualmente más honesto, pues no requieren imputar deslealtad alguna al exportador. Al exigir compensación solo al instrumento que no imputa deslealtad, el diseño de los tres instrumentos induce a calificar como desleal lo que es una simple perturbación del mercado.

2.3.4. Acuerdos sectoriales

Acuerdo sobre la Agricultura (AsA, 1994): su cierre fue posible gracias al acuerdo bilateral de Blair House entre la Comunidad Económica Europea (CEE) y Estados Unidos (1992), que desbloqueó la negociación.

▪ *Objeto*: el comercio de productos agrícolas, excluido de hecho de la disciplina multilateral durante cuatro décadas.

▪ *Disciplinas*: se articulan en tres pilares:

- *Acceso a los mercados*: conversión de todas las medidas de protección no arancelarias en aranceles equivalentes (*arancelización*), seguida de su reducción progresiva y de la apertura de contingentes de acceso mínimo[21].

- *Ayudas internas*: clasificadas en tres cajas según su grado de distorsión. La *caja ámbar* agrupa las ayudas que distorsionan la producción y el comercio, como los sostenimientos de precios y las subvenciones ligadas a la producción. Están sujetas a límites y a compromisos de reducción, cuantificados mediante la Medida Global de Ayuda. Se autorizan, no obstante, las ayudas *de minimis* (hasta el 5 % del valor de la producción en los países desarrollados y el 10 % en los países en desarrollo)[22]. La *caja azul* agrupa las ayudas que serían ámbar pero se someten a condiciones que limitan la producción, como los pagos compensatorios directos por superficie o cabeza de ganado. Al estar parcialmente desconectadas, no se les aplican límites cuantitativos[23]. La *caja verde* agrupa las ayudas sin efecto distorsionador o con efecto mínimo, como la investigación, los servicios de inspección, el desarrollo rural o los pagos desconectados de la producción. No están sujetas a límite alguno.

- *Subvenciones a la exportación*: el Acuerdo prohibió las de nueva creación y estableció la reducción progresiva de las existentes. La Decisión Ministerial de Nairobi (2015) fue más allá y acordó su eliminación completa, inmediata para los países desarrollados y con plazo hasta 2018 para los países en desarrollo, con excepciones limitadas hasta 2023. En cambio, otras formas de apoyo, como los créditos oficiales a la exportación o la actuación de las empresas comerciales del Estado, quedan sujetas a disciplinas menos estrictas.

▪ *Conclusiones*: el Acuerdo supuso la primera incorporación efectiva de la agricultura a la disciplina multilateral, y la eliminación de las subvenciones a la exportación acordada en Nairobi es el resultado más significativo alcanzado desde entonces en la materia.

Acuerdo sobre las Medidas en materia de Inversiones relacionadas con el Comercio (MIC, 1994): prohíbe imponer a las empresas, sean o no de capital extranjero, determinados requisitos incompatibles con el trato nacional o con la prohibición de restricciones cuantitativas. Entre ellos destacan las exigencias de contenido nacional y de equilibrio comercial. No constituye un acuerdo sobre inversión, a diferencia de los tratados bilaterales de inversión, sino sobre los requisitos comerciales que la condicionan[24].

Acuerdo sobre los Textiles y el Vestido (ATV, 1994-2005): estableció un periodo transitorio de diez años para desmantelar el Acuerdo Multifibras, régimen de contingentes bilaterales que había sustraído el sector a la disciplina del GATT durante tres décadas. Desde 2005 los textiles se rigen por las normas generales, si bien la integración se concentró deliberadamente en los últimos años del periodo, lo que retrasó sus efectos.

2.4. Conclusiones

Aspectos positivos:

[21] La reducción media fue del 36 % en seis años para los países desarrollados (PD) y del 24 % en diez años para los PED.

[22] El porcentaje se calcula sobre el valor de la producción del producto de que se trate (ayudas específicas) o de la producción agrícola total (no específicas).

[23] El proyecto de modalidades agrícolas de la Ronda de Doha (2008) proponía limitar las ayudas de la caja azul (al 2,5 % del valor de la producción agrícola en los países desarrollados), pero no llegó a adoptarse.

[24] El Acuerdo se aplica solo a las medidas que afectan al comercio de mercancías.

- *Salto institucional*: la OMC sustituyó un acuerdo provisional sin personalidad jurídica por una organización internacional con vocación de permanencia, dotada de estructura orgánica estable y de un mandato explícito.

- *Universalidad de la disciplina*: con el compromiso único, todos los miembros asumen el mismo conjunto de obligaciones. La cobertura material se amplió además a los servicios, la propiedad intelectual, la agricultura y los textiles, sectores hasta entonces excluidos.

- *Jurisdiccionalización*: el paso del consenso positivo al negativo transformó un mecanismo diplomático en otro cuasijudicial y vinculante, y la creación del Órgano de Apelación aportó coherencia jurisprudencial. Durante veinticinco años, la fase jurisdiccional funcionó con independencia del poder relativo de las partes, extremo acreditado por los asuntos ganados por países en desarrollo frente a economías avanzadas.

- *Efecto sobre los flujos*: el arancel medio consolidado sobre los productos industriales de los países desarrollados quedó por debajo del 4 % tras la Ronda Uruguay. Asimismo, la previsibilidad derivada de la consolidación arancelaria ha permitido la fragmentación internacional de la producción en cadenas globales de valor, que exige precisamente la certidumbre de que las condiciones de acceso no variarán.

Limitaciones:

- *Gobernanza*: la arquitectura resultó viable con veintitrés partes contratantes y una agenda esencialmente arancelaria, pero se ha revelado difícilmente manejable con ciento sesenta y seis miembros de intereses heterogéneos y una agenda que alcanza a la regulación interna. Constituye la causa institucional de fondo del estancamiento negociador que se examina en el apartado 3, y explica el desplazamiento de la actividad hacia los acuerdos plurilaterales y regionales.

- *Función negociadora paralizada*: desde 1995 la organización solo ha concluido dos acuerdos multilaterales, el de Facilitación del Comercio y el de Subvenciones a la Pesca, mientras que la Ronda de Doha, iniciada en 2001, no ha llegado a cerrarse.

- *Asimetría del cumplimiento*: la retorsión, único remedio coercitivo previsto, tiene una eficacia proporcional al tamaño del mercado que la aplica. La retorsión resulta prácticamente inservible para una economía pequeña frente a una grande, lo que introduce una desigualdad material en un sistema formalmente igualitario.

- *Agenda desactualizada*: las materias que hoy determinan los flujos comerciales (las subvenciones industriales, el comercio digital, las cadenas de suministro y la interacción entre comercio y clima) carecen en gran medida de disciplina multilateral. Su regulación se ha desplazado, por ello, hacia acuerdos preferenciales y medidas unilaterales.

Corolario: el balance de la organización es marcadamente asimétrico entre sus funciones. Como administradora de acuerdos y como órgano de solución de diferencias ha funcionado durante un cuarto de siglo con eficacia notable, mientras que como foro de negociación apenas ha producido resultados desde su creación. Esa asimetría explica la paradoja del momento presente, en el que el cuerpo normativo que la organización administra sigue rigiendo la mayor parte del comercio mundial, mientras su capacidad de actualizarlo y de hacerlo cumplir se ha deteriorado gravemente.

3. El debate actual: la Ronda de Doha, la crisis institucional y las perspectivas

Desde 1996, la trayectoria negociadora de la organización atraviesa una etapa previa al estancamiento, en la que se intenta construir una agenda nueva, el estancamiento de la Ronda de Doha, un breve resurgir y las Conferencias Ministeriales recientes. La sección se cierra con los retos y las perspectivas de la organización.

3.1. Etapa previa al estancamiento (1996-2001)

Concluida la Ronda Uruguay, la organización recién creada afrontaba la pregunta inmediata de qué negociar a continuación. Las primeras Conferencias Ministeriales fueron tentativas de construir una agenda nueva para una organización que acababa de crearse, y su trayectoria anticipa ya las tensiones que dominarían la década siguiente.

Conferencia de Singapur (1996): fijó esa agenda en torno a cuatro materias que pasarían a conocerse como los *temas de Singapur*: inversiones, competencia, transparencia en la contratación pública y facilitación del comercio. Se trataba de asuntos que interesaban primordialmente a las economías avanzadas, orientados no ya a reducir aranceles sino a disciplinar la regulación interna de los miembros. Por eso, su sola inclusión en la agenda generó desde el principio la resistencia de los países en desarrollo, que veían en ellos una extensión indebida del mandato de la organización. En el plano de los resultados, la Conferencia alcanzó el Acuerdo sobre Tecnología de la Información, de naturaleza plurilateral.

Conferencia de Ginebra (1998): añadió la moratoria sobre los derechos de aduana aplicables a las transmisiones electrónicas, que desde entonces se vino renovando reunión tras reunión, sin llegar a hacerse permanente.

Conferencia de Seattle (1999): rompió esa dinámica. Convocada para lanzar una nueva ronda, se saldó con un fracaso completo por las discrepancias agrícolas entre la Unión Europea y el Grupo de Cairns, agravadas por el malestar de los países en desarrollo ante un proceso negociador que percibían como opaco y ajeno. A ello se sumó, por primera vez con visibilidad global, la contestación del movimiento antiglobalización en las calles de la ciudad. Seattle marca así un punto de inflexión doble, ya que puso de manifiesto que la ampliación de la agenda hacia la regulación interna carecía del consenso necesario, y que la legitimidad social del proyecto liberalizador había dejado de darse por supuesta.

3.2. El estancamiento de la Ronda de Doha (2001-2012)

Conferencia de Doha (2001): se celebró dos meses después de los atentados del 11S, en un contexto en el que el impulso multilateral adquirió una dimensión política que trascendía lo comercial. En ella se produjeron dos acontecimientos de alcance histórico. El primero fue la adhesión de China a la OMC, tras quince años de negociación[25]. El segundo fue el lanzamiento del Programa de Doha para el Desarrollo, una agenda amplia que, aleccionada por el fracaso de Seattle, se presentó explícitamente como una ronda del desarrollo. Incluía el compromiso de atender las reivindicaciones del Sur en materia agrícola y de trato especial.

[25] El Protocolo de Adhesión de China permitía tratarla como economía de no mercado en los procedimientos antidumping, cláusula que expiró en diciembre de 2016. EE. UU. la sigue tratando así, mientras que la UE aplica desde 2017 la metodología de las distorsiones significativas (tema B41, apartado 2.2.1).

Esa ronda se sometió, como la Uruguay, a la regla del compromiso único (apartado 2.1.3), lo que elevó enormemente los costes de transacción y los problemas de coordinación.

Conferencia de Cancún (2003): fracasó por la conjunción de las discrepancias agrícolas y del rechazo frontal de los países en desarrollo a los temas de Singapur, de los que finalmente solo sobreviviría la facilitación del comercio. Además, los plazos de Doha quedaron incumplidos y, ante la ralentización del canal multilateral, los miembros comenzaron a desplazar su actividad hacia los acuerdos regionales (p. ej. negociación del tratado de EE. UU. y Centroamérica).

Conferencia de Hong Kong (2005): produjo el único avance sustantivo del periodo, al comprometer la eliminación de las subvenciones agrícolas a la exportación con horizonte en 2013. Fue, sin embargo, un resultado aislado, puesto que las diferencias de fondo persistían y las negociaciones acabaron suspendiéndose en julio de 2006, aunque se reanudaron a comienzos de 2007.

El punto de ruptura llegó en la reunión ministerial de Ginebra de julio de 2008. Tras nueve días de negociación y con un acuerdo aparentemente al alcance, las conversaciones se rompieron por el desacuerdo entre Estados Unidos, de un lado, e India y China, de otro, en torno al mecanismo de salvaguardia especial. En particular, se discutía el umbral de importaciones agrícolas a partir del cual los países en desarrollo podrían elevar aranceles para proteger a su agricultura de subsistencia frente a picos de importación. Que una ronda de tal amplitud fracasase por un único parámetro técnico ilustraba con precisión el efecto del compromiso único.

Conferencias de Ginebra (2009 y 2011): se limitaron, en consecuencia, a administrar el estancamiento, con resultados menores como la prórroga de la moratoria sobre el comercio electrónico, la resolución de la prolongada disputa del plátano[26] y la incorporación de Rusia en 2012.

3.3. El breve resurgir (2013-2015)

Ante la evidencia de que el paquete completo era inalcanzable, los miembros ensayaron una vía distinta que suponía renunciar *de facto* al compromiso único y extraer de la ronda aquellos elementos sobre los que sí existía acuerdo. La estrategia, conocida como **cosecha temprana** (*early harvest*), produjo los dos únicos resultados sustantivos de Doha.

Conferencia de Bali (2013): dio lugar al Acuerdo sobre Facilitación del Comercio, primer acuerdo multilateral concluido desde la creación de la organización y, por ello, prueba de que el sistema aún podía producir normas. Se acompañó de un mecanismo provisional que ampara los programas de constitución de existencias públicas con fines de seguridad alimentaria, obtenido bajo presión de la India[27]. Se acompañó también de un capítulo de trato a los países menos adelantados, que incluye las normas de origen preferenciales y el algodón. La facilitación del comercio era, precisamente, el único superviviente de los cuatro temas de Singapur, lo que da la medida de cuánto se había reducido la ambición inicial.

Conferencia de Nairobi (2015): completó el ciclo con seis decisiones ministeriales conocidas como "Paquete de Nairobi". La más relevante fue la eliminación definitiva de las subvenciones

[26] La UE concedía trato preferencial a los plátanos de los países de África, el Caribe y el Pacífico (ACP), en perjuicio de los exportadores latinoamericanos y de las comercializadoras estadounidenses.

[27] India busca modernizar su agricultura a través del apoyo interno, como históricamente hicieron EE. UU. y la UE. A pesar de su crecimiento, India alberga el mayor número de personas en situación de hambre (unos 142 millones de personas subalimentadas en 2023-2025, según el informe de 2026 de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura).

agrícolas a la exportación (apartado 2.3.4)[28]. Se acordó asimismo que los países desarrollados concedieran al algodón de los países menos adelantados acceso libre de derechos y de contingentes y eliminaran de inmediato sus subvenciones a la exportación de algodón. Se atendía así, en parte, la reivindicación sostenida durante años por el grupo Cotton-4, integrado por Benín, Burkina Faso, Chad y Malí.

La declaración final de Nairobi reconoció, sin embargo, por primera vez que los miembros no compartían el compromiso de concluir la ronda conforme a su mandato original, con unos abogando por mantenerlo y otros por abrir la agenda a materias nuevas. Esa constatación, formulada en el lenguaje deliberadamente ambiguo de la diplomacia comercial, supone el fin de la Ronda de Doha como proyecto unitario, y abre la fase de fragmentación negociadora que se examina a continuación.

3.4. Las Conferencias Ministeriales recientes (2017-2026)

En la fase que se abre en 2017, la organización deja de discutir qué liberalizar y pasa a discutir su propia supervivencia institucional.

Conferencia de Buenos Aires (2017): confirmó ese giro. Celebrada ya bajo la primera Administración Trump, que había hecho explícito su escepticismo hacia el multilateralismo comercial, concluyó sin declaración ministerial, como ya había ocurrido en Seattle (1999). No hubo avance alguno en agricultura ni en la cuestión de las existencias públicas, y los únicos resultados fueron programas de trabajo sobre comercio electrónico y pesca. Su relevancia real no está, sin embargo, en lo que la Conferencia acordó, sino en lo que ocurrió en sus márgenes, donde se lanzaron las primeras iniciativas de declaración conjunta, con las que un grupo de miembros intentaba negociar al margen del consenso general.

Conferencia de Ginebra (2022): aplazada dos años por la pandemia y celebrada en un contexto marcado por la invasión de Ucrania y la crisis alimentaria, produjo contra pronóstico el llamado "Paquete de Ginebra". Este comprendía:

- *Acuerdo sobre Subvenciones a la Pesca*: primer acuerdo multilateral vinculante desde el de Facilitación del Comercio y primero de la organización con finalidad ambiental.

- *Propiedad intelectual*: la exención temporal de determinadas obligaciones del ADPIC para la producción de vacunas contra la COVID-19.

- *Respuesta a la pandemia*: la coordinación de las medidas comerciales frente a la COVID-19.

- *Comercio electrónico*: la prórroga de la moratoria sobre los derechos de aduana aplicables a las transmisiones electrónicas.

El significado del Paquete de Ginebra excede el contenido de lo acordado, pues acreditó que la organización aún podía producir normas cuando la presión de una emergencia global lograba desbloquear el consenso.

Conferencia de Abu Dabi (2024): rebajó de nuevo las expectativas. Se prorrogó la moratoria sobre el comercio electrónico hasta 2026 y entraron en vigor, mediante la certificación de las listas de sus participantes, las disciplinas de la iniciativa conjunta sobre reglamentación nacional de los servicios. Se reforzó el trato especial y diferenciado y se admitió a Comoras y Timor Oriental, cuya adhesión elevó a 166 el número de miembros. Quedaron sin resolver, en cambio, las tres cuestiones que definían su agenda: la reforma del sistema de solución de diferencias,

[28] En la política agrícola común (PAC), las subvenciones a la exportación agrícola costaban a la CEE unos 10.000 M€/año a finales de los ochenta, frente a solo 160 M€/año en 2011.

la segunda fase del acuerdo sobre pesca y las existencias públicas agrícolas. La fragmentación geopolítica dificultaba ya de forma manifiesta cualquier consenso.

Conferencia de Yaundé (2026): solo la segunda celebrada en suelo africano y con cerca de dos mil delegados, se cerró sin declaración ministerial ni acuerdo sobre sus prioridades centrales. De hecho, la propia presidencia reconoció que se había agotado el tiempo. En los principales ámbitos tratados, los resultados fueron los siguientes:

- *Comercio electrónico*: la prórroga de la moratoria, que expiraba ese mismo año, no obtuvo el consenso necesario, de modo que la moratoria multilateral decayó tras casi tres décadas de renovación ininterrumpida.

- *Reforma de la organización*: planteada como cuestión existencial, se remitió a Ginebra, donde el Consejo General la retomó en sus reuniones de mayo y julio de 2026. Con todo, el Consejo no llegó a adoptar los textos próximos al acuerdo, privados del respaldo político que habría aportado una declaración ministerial.

- *Subvenciones a la pesca*: entretanto, el Acuerdo había entrado en vigor en septiembre de 2025, al alcanzarse la ratificación por dos tercios de los miembros.

Corolario: la secuencia de estas cuatro Conferencias describe una trayectoria coherente. La organización conserva capacidad para producir acuerdos cuando existe una emergencia que unifica intereses, como acreditó Ginebra en 2022, pero ha perdido la de sostener una agenda propia. Además, desde 2017 el desacuerdo ha dejado de versar sobre el contenido de las normas para hacerlo sobre las reglas mismas del proceso negociador.

3.5. Retos y perspectivas

La crisis abierta en 2017 plantea cinco frentes, el de la solución de diferencias, el de la guerra arancelaria de 2025 y la instrumentalización del comercio, el del giro plurilateral, el de la relación entre multilateralismo y regionalismo y el de los nuevos ámbitos de regulación.

3.5.1. La crisis del sistema de solución de diferencias

Desde diciembre de 2019 el Órgano de Apelación está inoperante. Estados Unidos, de forma continuada bajo las tres últimas Administraciones, ha bloqueado la renovación de los jueces cuyos mandatos expiraban, hasta dejar al órgano sin el cuórum mínimo de tres miembros necesario para constituir una sección. Desde entonces, la propuesta presentada en nombre de unos ciento treinta miembros para iniciar el proceso de selección ha sido vetada por Estados Unidos en cada reunión del Órgano de Solución de Diferencias.

Las objeciones estadounidenses, formuladas desde la Administración Obama, son de fondo y no solo procedimentales. Se reprocha al Órgano de Apelación haber incurrido en activismo judicial, al crear obligaciones no pactadas por los miembros, y haber excedido reiteradamente el plazo de noventa días previsto para resolver, entre otros problemas. El trasfondo estratégico es la percepción de que el sistema no ha sabido disciplinar las prácticas de China en materia de subvenciones, empresas públicas y transferencia forzada de tecnología.

El efecto práctico del bloqueo es el **recurso al vacío** (*appealing into the void*), por el que la parte vencida ante un grupo especial apela ante un órgano inexistente, con lo que el informe queda sin adoptar y la diferencia sin resolver. Para sortearlo, la UE y un grupo de miembros crearon en 2020 el **Acuerdo Multipartito de Arbitraje de Apelación Provisional** (MPIA),

que reproduce la apelación mediante el arbitraje del artículo 25 del Entendimiento[29]. El MPIA reúne a más de sesenta miembros, que suman en torno al 60 % del comercio mundial (2026) y entre los que no figura Estados Unidos, y ha resuelto sus primeras apelaciones. Se trata, no obstante, de una solución parcial, puesto que solo vincula a sus participantes y no restituye ni la universalidad ni el carácter cuasiautomático del sistema.

3.5.2. La guerra arancelaria de 2025 y la instrumentalización del comercio

El acontecimiento más disruptivo para el sistema multilateral desde su fundación se produjo en 2025. El 2 de abril, jornada que la Administración estadounidense denominó "Liberation Day", Estados Unidos declaró el déficit comercial una emergencia nacional. Al amparo de la International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) y sin autorización del Congreso, impuso un arancel recíproco del 10 % con carácter general y tipos superiores por país a más de medio centenar de socios[30]. La escalada con China llevó los gravámenes estadounidenses y chinos al 145 % y al 125 % respectivamente antes de la tregua de mayo, y el tipo arancelario medio estadounidense alcanzó niveles no vistos desde el arancel Smoot-Hawley de 1930.

Estas medidas contravienen frontalmente tres principios cardinales. Vulneran la cláusula de nación más favorecida, al aplicar tipos distintos a un mismo producto según su origen, y la consolidación arancelaria, al superar los máximos comprometidos, e incumplen además la obligación de notificación. EE. UU. las amparó en la excepción de seguridad nacional del artículo XXI, sosteniendo que se trata de una cláusula autojuzgable no sometida al control de la organización, interpretación que la jurisprudencia previa contradice[31]. China, Canadá y Brasil solicitaron consultas, pero la parálisis del Órgano de Apelación priva a esas demandas de eficacia.

3.5.3. El giro plurilateral: iniciativas de declaración conjunta

Ante la parálisis de la negociación bajo la regla del consenso, un número creciente de miembros ha optado por negociar en formatos plurilaterales de geometría variable, las **iniciativas de declaración conjunta** (*Joint Statement Initiatives*), lanzadas a partir de la Conferencia de Buenos Aires (2017). Las principales versan sobre comercio electrónico, facilitación de las inversiones para el desarrollo, reglamentación nacional de los servicios y microempresas y pymes.

Su éxito ha sido desigual, y la diferencia es instructiva. La iniciativa sobre reglamentación nacional de los servicios culminó con éxito porque podía incorporarse mediante la simple modificación de las listas de compromisos, sin necesidad de acuerdo nuevo. El acuerdo sobre comercio electrónico se estabilizó en 2024 tras cinco años de negociación entre participantes que representan

[29] Sus laudos no son adoptados por el OSD, que solo es informado, y los participantes se comprometen *ex ante* a no "apelar al vacío". El primer laudo dictado en su marco fue el del asunto de las patatas congeladas (UE-Colombia, DS591, diciembre de 2022). En julio de 2025 se dictó el segundo, en la diferencia entre la UE y China sobre la observancia de los derechos de propiedad intelectual (DS611).

[30] Los tribunales estadounidenses cuestionaron su base legal (el Tribunal de Comercio Internacional falló en 2025 que la IEEPA no habilitaba tales aranceles), pero los aranceles se mantuvieron en vigor a la espera de la resolución definitiva. El 20 de febrero de 2026, el Tribunal Supremo (*Learning Resources v. Trump*) declaró que la IEEPA no autoriza al presidente a imponer aranceles. La Administración recurrió entonces a otras bases legales, como un arancel general del 10 % al amparo de la sección 122 de la Trade Act de 1974, cuya duración está legalmente limitada a 150 días salvo prórroga del Congreso, y nuevas investigaciones de la sección 301. El arancel de la sección 122 expiró el 24 de julio de 2026, día en que entraron en vigor los aranceles resultantes de esas investigaciones, del 10 % o el 12,5 % según el país, sobre las importaciones de 60 economías. El tipo medio aplicado se moderó posteriormente, aunque se mantuvo muy por encima de los niveles previos.

[31] En el asunto "Rusia - Tráfico en tránsito" (WT/DS512/R, 2019), el grupo especial afirmó su competencia para revisar la invocación del art. XXI, negando que la excepción de seguridad sea enteramente autojuzgable.

cerca del 90 % del comercio mundial, y el de facilitación de las inversiones cuenta con el respaldo de unos ciento treinta miembros.

Ninguno de los dos acuerdos ha podido, sin embargo, insertarse en el Anexo 4 del Acuerdo de Marrakech, cuya ampliación exige el consenso de todos los miembros[32]. La oposición de India y Sudáfrica, a la que después se sumó Turquía, impidió la incorporación del acuerdo de inversiones desde la CM13 de Abu Dabi (2024). Sudáfrica retiró su objeción en diciembre de 2025 y Turquía, en la propia CM14 de Yaundé (2026), pero el acuerdo de inversiones siguió fuera del marco jurídico de la organización, pese a que todos los miembros menos uno, India, se declararon dispuestos a aceptarlo. En la misma Conferencia, sesenta y seis miembros, que representan en torno al 70 % del comercio mundial, adoptaron una vía provisional para que el acuerdo sobre comercio electrónico entre en vigor entre quienes lo acepten.

3.5.4. Multilateralismo frente a regionalismo

El estancamiento de la Ronda de Doha ha impulsado la proliferación de acuerdos regionales, con casi cuatrocientos en vigor notificados a la OMC. El debate teórico se articula entre quienes los consideran obstáculos (*stumbling blocks*) que alejan del óptimo multilateral, en la línea de Bhagwati, y quienes los ven como peldaños (*building blocks*) que permiten liberalizaciones inalcanzables a escala global[33].

> Los procesos de integración regional y los principales acuerdos comerciales no comunitarios se desarrollan en el tema B35, apartado 2, y la teoría de la integración económica y el análisis de creación y desviación de comercio, en el tema B10, apartado 1.

3.5.5. Otros retos: medioambiente, cadenas de valor, digitalización y reforma

Comercio, medioambiente y clima: su intersección constituye uno de los ámbitos más activos del sistema. El foco de tensión más delicado es la compatibilidad con las normas de la OMC de las medidas climáticas unilaterales, como el mecanismo de ajuste en frontera por carbono de la UE (MAFC; *CBAM* en inglés). Rusia lo impugnó en 2025 (DS639), y en septiembre de 2026 el OSD estableció un grupo especial para examinarlo. El Acuerdo sobre Subvenciones a la Pesca, en vigor desde septiembre de 2025, prohíbe las subvenciones a la pesca ilegal, no declarada y no reglamentada, a la de poblaciones sobreexplotadas y a la de alta mar no regulada. Su segunda fase, relativa al exceso de capacidad y a la sobrepesca, sigue, en cambio, en negociación.

Cadenas globales de valor: requieren reglas multilaterales en materia de inversión (facilitación de multinacionales), competencia (evitar abusos de posición) y fiscalidad (precios de transferencia, traslado artificial de beneficios).

Comercio digital: decaída la moratoria multilateral, el acuerdo plurilateral sobre comercio electrónico prohíbe los aranceles a las transmisiones electrónicas entre sus participantes, pero solo entrará en vigor cuando lo acepten cuarenta y cinco de ellos (tema B34). Falta, además, un marco regulatorio multilateral integral, vacío que ese acuerdo solo cubre parcialmente y sin cobertura universal.

[32] Conforme al art. X:9 del Acuerdo de Marrakech, la Conferencia Ministerial solo puede añadir un acuerdo al Anexo 4 por consenso.

[33] Muchos autores consideran que el regionalismo actual es "abierto" (frente al regionalismo cerrado de los años sesenta, de inspiración cepalina y ligado a la industrialización por sustitución de importaciones), concepción que la propia Comisión Económica para América Latina y el Caribe asumió en 1994. Los detractores señalan que los bloques pueden caer en la tentación proteccionista para explotar su poder de mercado a expensas del resto del mundo.

Reformas institucionales: desde la Conferencia de Ginebra (2022) se debaten propuestas de reforma del sistema de solución de diferencias, y después también del proceso de toma de decisiones, sin resultados concluyentes. Los trabajos remitidos a Ginebra tras Yaundé constituyen el marco vigente de esas negociaciones. El dilema de fondo es cómo restaurar una función jurisdiccional y una capacidad negociadora eficaces sin renunciar a la naturaleza consensual e impulsada por los miembros de la organización.

La tabla B33.2 resume las principales Conferencias Ministeriales de la OMC desde 1996 y sus resultados, ordenadas según las etapas anteriores.

Tabla B33.2: Principales Conferencias Ministeriales de la OMC (1996-2026).

Conferencia (año)	Etapa	Resultados principales
Singapur (1996)	Etapa previa	Temas de Singapur (inversiones, competencia, transparencia en la contratación pública y facilitación del comercio); Acuerdo sobre Tecnología de la Información
Ginebra (1998)	Etapa previa	Moratoria sobre los derechos de aduana a las transmisiones electrónicas
Seattle (1999)	Etapa previa	Fracaso: discrepancias agrícolas UE-Grupo de Cairns y contestación antiglobalización
Doha (2001)	Estancamiento	Adhesión de China; lanzamiento del Programa de Doha para el Desarrollo
Cancún (2003)	Estancamiento	Fracaso; de los temas de Singapur solo sobrevive la facilitación del comercio
Hong Kong (2005)	Estancamiento	Compromiso de eliminar las subvenciones agrícolas a la exportación (horizonte 2013)
Bali (2013)	Breve resurgir	Acuerdo sobre Facilitación del Comercio; mecanismo provisional de existencias públicas
Nairobi (2015)	Breve resurgir	Eliminación de las subvenciones agrícolas a la exportación; algodón; fin de Doha como proyecto unitario
Buenos Aires (2017)	Situación actual	Sin declaración ministerial; lanzamiento de las iniciativas de declaración conjunta
Ginebra (2022)	Situación actual	Paquete de Ginebra: Subvenciones a la Pesca, exención ADPIC para vacunas, prórroga de la moratoria
Abu Dabi (2024)	Situación actual	Moratoria prorrogada hasta 2026; adhesión de Comoras y Timor Oriental (166 miembros)
Yaundé (2026)	Situación actual	Sin declaración ministerial; decae la moratoria; la reforma se remite a Ginebra

Conclusiones

El GATT, acuerdo provisional de 1947, acabó haciendo las veces de institución. Sus principios, con la no discriminación y la reciprocidad a la cabeza, y ocho rondas de negociación dejaron el arancel industrial medio consolidado de los países desarrollados por debajo del 4 %, aunque la agricultura y los textiles quedaron al margen hasta la Ronda Uruguay. La OMC (1995) convirtió el acuerdo en una organización, extendió la disciplina a los servicios y la propiedad intelectual mediante el compromiso único y creó una solución de diferencias cuasijudicial basada en el consenso negativo. Su balance es asimétrico, pues funcionó con eficacia como administradora de acuerdos y como tribunal, pero como foro de negociación solo ha cerrado dos acuerdos multilaterales, y la Ronda de Doha sigue abierta. El bloqueo del Órgano de Apelación, los aranceles amparados en la excepción de seguridad y el auge de los formatos plurilaterales y regionales ponen a prueba unas reglas que aún rigen la mayor parte del comercio mundial.

La negociación recíproca resuelve el dilema del prisionero de la guerra arancelaria, en el que cada país gana con su arancel óptimo pero todos pierden si los demás responden (tema B07). La teoría de las uniones aduaneras, con el teorema de Kemp y Wan, explica por qué el sistema tolera acuerdos regionales que discriminan (tema B10), cuya práctica fuera de Europa es muy diversa (tema B35). Por su parte, la extensión de las reglas a los servicios y la propiedad intelectual, y su continuación plurilateral, se estudian aparte (tema B34). Por último, el estancamiento multilateral explica el giro de la política comercial de la UE hacia los acuerdos bilaterales (tema B41).

La evidencia sobre el efecto del sistema multilateral en el comercio es dispar. Con un modelo de gravedad, Rose (2004) no encuentra que la pertenencia al GATT o a la OMC eleve el comercio de un país. Subramanian y Wei (2007) hallan, en cambio, un efecto fuerte pero desigual, concentrado en los países industrializados, que sí liberalizaron, y ausente en los países en desarrollo que apenas lo hicieron. Sigue abierta, además, la relación entre regionalismo y multilateralismo. Para Baldwin (1993), los acuerdos regionales provocan un efecto dominó de adhesiones y sirven de peldaño hacia el libre comercio. Para Bhagwati (1995), desvían comercio y enredan el sistema en normas de origen superpuestas, el *spaghetti bowl*. El giro plurilateral traslada hoy esa discusión al interior de la OMC.

B34. GATS, TRIPS y acuerdos plurilaterales

La OMC. Los acuerdos distintos de los de mercancías.

Introducción

Introducción común. Los temas B33 y B34 comparten una introducción, que se desarrolla al comienzo del tema **B33**. Recuerda los tres pilares del orden de Bretton Woods y el recorrido del comercial, del GATT a la OMC, que extendió las reglas multilaterales a los servicios y a la propiedad intelectual, y los retos que afronta hoy.

El Acta Final de Marrakech (1994) amplió el alcance del sistema multilateral de comercio más allá de las mercancías. Incorporó dos acuerdos de importancia histórica, el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS o GATS) y el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (ADPIC o TRIPS). Junto con los acuerdos plurilaterales y otros instrumentos complementarios, estos acuerdos configuran el marco normativo del comercio internacional contemporáneo.

Su relevancia no ha hecho sino crecer, porque la terciarización de las economías, la digitalización y el peso de los intangibles han desplazado el centro de gravedad del comercio mundial desde las mercancías hacia los servicios y el conocimiento. Al mismo tiempo, la parálisis de la negociación multilateral ha trasladado el impulso normativo hacia fórmulas de geometría variable (acuerdos plurilaterales e iniciativas conjuntas), lo que plantea un debate de fondo sobre la propia gobernanza de la OMC.

El **comercio de servicios** representa alrededor del 25 % del valor del comercio mundial y cerca del 7 % del PIB mundial en términos de exportaciones (UNCTAD y Banco Mundial, 2024). El GATS lo ordena según cuatro **modos de suministro** (transfronterizo, consumo en el extranjero, presencia comercial y presencia de personas físicas) y combina obligaciones generales, como la nación más favorecida, con compromisos específicos de acceso a los mercados y de trato nacional que cada miembro asume sector a sector en sus listas. La presencia comercial concentra en torno al 60 % del valor, aunque el suministro transfronterizo gana peso con la economía digital.

La **propiedad intelectual** plantea un dilema distinto, porque protegerla incentiva la innovación pero encarece la difusión del conocimiento. El TRIPS fija normas mínimas que todos los miembros deben incorporar, como la protección de las patentes durante al menos veinte años desde la solicitud, y somete su cumplimiento al mecanismo de solución de diferencias de la OMC. Esa protección encareció el acceso a los medicamentos en los países en desarrollo, y la Declaración de Doha (2001) reafirmó el derecho de cada miembro a conceder licencias obligatorias. La exención aprobada en 2022 para las vacunas contra la COVID-19 no llegó a extenderse a los tratamientos ni a los medios de diagnóstico.

Este tema estudia estos acuerdos en tres apartados:

- *El GATS*: justificación, principios, compromisos y evolución.
- *El TRIPS*: justificación, principios, normas mínimas de protección y evolución.
- *Acuerdos plurilaterales*: los del Anexo 4, las iniciativas conjuntas y otros instrumentos complementarios.

1. El Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (GATS, 1994)

El GATS fue el primer marco multilateral para el comercio de servicios. Su estudio parte de las razones económicas para liberalizarlo, pasa por el concepto, el objetivo, las características y el diseño del acuerdo, y termina con su evolución hasta hoy, los debates abiertos y una valoración.

> El marco institucional de la OMC en el que se inserta este acuerdo, sus principios generales y el sistema de solución de diferencias se desarrollan en el tema B33, apartados 1.2, 2.1 y 2.2.1.

1.1. Justificación

Volumen: el comercio de servicios representa alrededor del 25 % del valor total del comercio mundial y cerca del 7 % del PIB mundial en términos de exportaciones, en torno al 14 % si se suman exportaciones e importaciones (UNCTAD y Banco Mundial, 2024). Esta cifra infravalora su importancia real, ya que buena parte del valor de las manufacturas corresponde hoy a servicios incorporados (diseño, logística, I+D, posventa), fenómeno conocido como *servificación* de la industria. Además, una fracción creciente del comercio de servicios se canaliza por vías digitales que las estadísticas tradicionales captan mal.

Externalidades positivas: su liberalización mejora la eficiencia en la provisión de servicios a todos los niveles, porque unos servicios de transporte, financieros o de telecomunicaciones más eficientes reducen los costes de toda la economía y, en particular, del propio comercio de mercancías.

- *Países desarrollados*: con economías terciarizadas y ventaja comparativa en servicios, su interés es ofensivo.

- *Países en desarrollo*: la liberalización supone un reto (competidores extranjeros a los que los proveedores locales no siempre pueden hacer frente) pero también una oportunidad (concesiones en servicios como moneda de cambio en las negociaciones agrícolas, y acceso a insumos de servicios de mayor calidad).

Servicios *backbone*: las telecomunicaciones, las finanzas, el transporte y la energía actúan como infraestructura habilitante, con un efecto multiplicador sobre la productividad de toda la economía.

Cadenas globales de valor (CGV): los servicios son el "pegamento" de las CGV (logística, I+D, posventa), y el modo 3 canaliza la inversión extranjera directa (IED) que las vertebra.

Compromiso creíble (*lock-in*): consolidar reformas aporta previsibilidad jurídica, reduce el riesgo de reversión política y atrae inversión.

Buena gobernanza regulatoria: disciplinar una regulación opaca o discrecional reduce rentas y costes de transacción.

Diversificación exportadora para los países en desarrollo (PED): los servicios (p. ej. las tecnologías de la información en la India o el turismo) como vía de desarrollo.

1.2. Concepto, objetivo y características

Concepto: el GATS es el primer y único conjunto de reglas multilaterales que regula el comercio de servicios.

Objetivo: busca la expansión del comercio de servicios a través de la liberalización progresiva, en condiciones de transparencia.

Miembros: los 166 miembros de la OMC, pues es un marco único y multilateral.

Características:

- *Alcance amplio con exclusiones*: se aplica a cualquier servicio y a cualquier medida que incida en su comercio, incluidas las del sector público. Se excluyen los derechos de tráfico aéreo, sujetos al sistema bilateral del Convenio de Chicago, y los servicios que el Estado presta sin competencia y sin carácter comercial (p. ej. justicia, defensa), ya que el acuerdo no busca su privatización. El audiovisual, en cambio, sí entra en el acuerdo. La "excepción cultural" que promovió Francia no lo saca de él, sino que se ha hecho efectiva no asumiendo compromisos en el sector e inscribiendo exenciones a la cláusula de nación más favorecida (CNMF).

- *Estructura en dos niveles*: un marco de obligaciones generales (todos los servicios) más las listas de compromisos específicos (solo lo consignado).

- *Enfoque de lista positiva* (*bottom-up*): se liberaliza solo lo listado, sector por sector y modo por modo.

- *Arquitectura "a la carta"*: el acceso a mercados y el trato nacional son negociables.

- *CNMF incondicional*: única obligación general de no discriminación (con exenciones inscritas).

- *Neutralidad*: respecto a la propiedad (público/privado) y a los fines de política, lo que preserva el derecho a regular.

- *Liberalización progresiva*: por rondas sucesivas, con trato especial y diferenciado a los PED.

- *Consolidación* (*standstill*): blinda los niveles alcanzados frente a retrocesos, más que abrir mercados nuevos.

- *Exigibilidad*: respaldado por el Órgano de Solución de Diferencias (OSD) de la OMC, a diferencia de la dispersión normativa previa.

A diferencia de las mercancías, la liberalización de servicios no se reduce a rebajar aranceles, sino que exige modificar la legislación nacional (licencias, requisitos de establecimiento, cualificaciones, límites a la participación extranjera). De ahí su mayor complejidad política, pues penetra en el terreno de la regulación interna, mucho más sensible que un arancel en frontera, lo que conecta con la disyuntiva entre globalización y soberanía nacional del trilema de Rodrik.

1.3. Diseño del acuerdo

El diseño del acuerdo parte de los cuatro modos de suministro, y cualquier transacción internacional de servicios encaja en alguno de ellos. Sobre ellos operan unos principios generales, aplicables a todos los servicios, y otros particulares, que solo rigen en los liberalizados, junto con sus excepciones y el sistema de listas positivas en que cada miembro consigna sus compromisos específicos.

1.3.1. Los cuatro modos de suministro

Una innovación conceptual del GATS es repartir el comercio de servicios entre cuatro **modos de suministro**, según sea el servicio, el consumidor o el proveedor quien cruce la frontera, de forma que ninguna operación internacional queda fuera:

Modo 1, comercio transfronterizo: el servicio cruza la frontera mientras proveedor y consumidor permanecen en sus países (p. ej. consultoría telemática, servicios postales, transporte). La digitalización lo ha convertido en el modo de mayor crecimiento, pues permite prestar a distancia servicios antes no comerciables (p. ej. contabilidad, radiología, centros de atención).

Modo 2, consumo en el extranjero: el consumidor se desplaza al país del proveedor (p. ej. turismo, servicios médicos, estudios en el extranjero). Este modo es el más liberalizado, por su escasa fricción regulatoria.

Modo 3, presencia comercial: el proveedor se establece permanentemente en otro país (p. ej. sucursal bancaria, filial hotelera). Este modo, ligado a la IED, es el de mayor valor comercial y concentra las negociaciones más arduas, pues implica abrir sectores enteros a la inversión extranjera. Los datos no se recogen en la balanza de pagos (criterio de residencia) sino en las *Foreign Affiliates Trade in Services* (FATS).

Modo 4, movimiento temporal de personas físicas: el proveedor se desplaza temporalmente (p. ej. consultor, instalador). Este modo es el menos liberalizado, por su solapamiento con la política migratoria, terreno que los países desarrollados guardan celosamente pese al interés ofensivo de los PED (exportadores de mano de obra).

El modo 3 concentra la mayor parte del valor (en torno al 60 %, frente a cerca del 30 % del modo 1, el 10 % del modo 2 y menos del 3 % del modo 4, según la OMC con datos de 2017). Aun así, el modo 1 gana peso con la economía digital, hasta el punto de tensionar la propia frontera conceptual entre comercio de servicios (GATS) y comercio de mercancías (GATT).

1.3.2. Principios generales (aplicables a todos los servicios)

Cláusula de nación más favorecida (art. II): si un miembro concede una ventaja a cualquier país, debe extenderla a todos los miembros del GATS.

Transparencia (art. III): obligación de publicar sin demora las medidas de aplicación general que afecten al comercio de servicios y de responder a las peticiones de información de otros miembros. En cambio, la notificación al Consejo del Comercio de Servicios, al menos anual, se limita a las normas nuevas o modificadas que afecten de forma significativa a los sectores con compromisos específicos.

Liberalización progresiva: las partes se comprometen a avanzar gradualmente mediante rondas de negociación sucesivas.

1.3.3. Principios particulares (aplicables solo a los servicios liberalizados)

Trato nacional (art. XVII): los servicios y proveedores extranjeros deben recibir un trato no menos favorable que los nacionales similares. A diferencia del GATT, el trato nacional en el GATS es negociable, es decir, solo se aplica a los sectores y modos que cada miembro haya incluido en sus compromisos específicos, lo que otorga mayor flexibilidad.

Acceso a mercados (art. XVI): los miembros se comprometen a no imponer, salvo que lo consignen en su lista, limitaciones como las relativas al número de proveedores, al valor de las transacciones o a la participación de capital extranjero en los sectores liberalizados.

Monopolios y prácticas anticompetitivas (arts. VIII y IX): aunque figuran en la Parte II del GATS como obligaciones generales, se tratan aquí porque su alcance práctico depende en parte de los compromisos. Los monopolios se admiten, pero en cualquier sector deben respetar la CNMF (art. VIII:1) y, en los sectores con compromisos específicos, no pueden abusar de su posición dominante ni incumplir dichos compromisos (art. VIII:1-2). Las demás prácticas comerciales que restrinjan la competencia (art. IX) son, con carácter general, objeto de consultas entre los miembros con vistas a su eliminación.

1.3.4. Excepciones

Exenciones a la cláusula de nación más favorecida (art. II:2 y Anexo): el GATS permitió a cada miembro consignar en un anexo específico las medidas que deseaba mantener al margen del trato de nación más favorecida, a diferencia del GATT, cuya cláusula del abuelo desapareció con la creación de la OMC. Estas medidas derivaban, por lo general, de acuerdos preferenciales previos en sectores como el transporte o los servicios audiovisuales. Se concibieron como transitorias, con una duración indicativa máxima de diez años y sometidas a revisión periódica en el Consejo del Comercio de Servicios, si bien en la práctica un número apreciable de ellas continúa vigente.

Integración económica (art. V): equivalente en servicios al artículo XXIV del GATT, permite los acuerdos preferenciales siempre que presenten una cobertura sectorial sustancial (en número de sectores, volumen de comercio afectado y modos de suministro, sin excluir *a priori* ningún modo). Deben, además, eliminar sustancialmente toda discriminación entre las partes, suprimiendo las medidas discriminatorias existentes o prohibiendo otras nuevas. Un artículo paralelo, el V *bis*, ampara los acuerdos de integración de los mercados de trabajo.

Acciones excepcionales: el Acuerdo reproduce el catálogo del GATT (p. ej. las restricciones para salvaguardar la balanza de pagos, las excepciones generales por razones de moral pública…) con las adaptaciones propias del comercio de servicios. Una diferencia notable es, en cambio, que el GATS carece de un acuerdo sobre salvaguardias de urgencia, cuya negociación se preveía en el artículo X y sigue sin concluirse tres décadas después.

Trato especial y diferenciado para los países en desarrollo (art. IV): su instrumentación difiere de la del GATT. Al no existir en servicios aranceles que reducir de forma diferenciada, la flexibilidad se articula mediante la propia técnica de listas positivas, que permite a cada miembro comprometer únicamente los sectores y modos que estime oportunos y sujetarlos a las limitaciones que consigne. A ello se añaden compromisos de los países desarrollados en materia de acceso a la tecnología, a los canales de distribución y a las redes de información, así como la liberalización de los sectores de interés exportador para los países en desarrollo. Estas obligaciones se formulan, no obstante, en términos de mejor esfuerzo antes que como exigencias verificables.

1.3.5. Compromisos específicos: el sistema de listas positivas

Para avanzar en la liberalización, cada miembro incluye en una lista positiva (solo se liberaliza lo listado) sus **compromisos específicos**. En cada sector y en cada uno de los cuatro modos, el miembro precisa el grado de compromiso: total (“ninguna” restricción), parcial (restricciones

especificadas) o nulo ("sin consolidar"). Los sectores se identifican conforme a la lista de clasificación sectorial de servicios (documento MTN.GNS/W/120, 1991), que distingue 12 sectores y más de 150 subsectores a partir de la *Central Product Classification* (CPC) provisional de NN. UU. El Comité de Compromisos Específicos trabaja en la revisión de esta clasificación, que ha perdido vigencia en los servicios de telecomunicaciones, medioambientales y energéticos, entre otros. Las listas negativas de muchos acuerdos de libre comercio (ALC), como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte y su sucesor, el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá, enumeran, en cambio, lo no liberalizado, por lo que resultan más ambiciosas.

Este diseño otorga gran flexibilidad, pero genera incentivos al *free riding*. Como los beneficios de cualquier apertura se extienden a todos por la CNMF pero los compromisos solo obligan a quien los inscribe, muchos países prefieren no ofrecer concesiones y aprovechar las ajenas. El resultado es una infraprovisión de liberalización, un problema de acción colectiva característico de la interacción entre listas positivas y multilateralismo incondicional.

1.4. Evolución

> Las etapas posteriores a la Ronda Uruguay siguen la periodización de la OMC del tema B33, sección 3, que desarrolla sus Conferencias Ministeriales.

Antecedentes: hasta la Ronda Uruguay, los servicios fueron un ámbito excluido de la negociación del GATT (tema B33, apartado 1.3.3), y su comercio carecía de reglas multilaterales. Lo regían las normas nacionales y algunos acuerdos preferenciales en sectores como el transporte o los servicios audiovisuales.

Ronda Uruguay (1986-1994): es la única que ha llegado a cerrar un resultado en servicios. No solo creó el GATS *ex novo*, sino que dejó una *agenda incorporada* de negociaciones sucesivas, reconocimiento implícito de que el Acuerdo nacía inacabado. En la propia ronda se acordaron compromisos horizontales, con una apertura apreciable en el modo 3 y muy limitada en el modo 4.

Etapa previa al estancamiento (1996-2001): en los años inmediatamente posteriores a la Ronda Uruguay se cerraron dos protocolos sectoriales de gran calado. El de telecomunicaciones básicas (1997) se acompañó de un *documento de referencia* que disciplina las prácticas anticompetitivas de los antiguos monopolios, y el de servicios financieros (1997) liberalizó el sector preservando las salvaguardias prudenciales. Los servicios profesionales avanzaron, por su parte, en el sector de la contabilidad, con las directrices para los acuerdos de reconocimiento mutuo (1997) y las disciplinas sobre reglamentación nacional (1998), estas últimas aún sin entrar en vigor.

Además, en la Conferencia de Singapur (1996) se incluyeron las inversiones entre los cuatro temas de su agenda, lo que habría permitido disciplinar el modo 3 por una vía distinta de la sectorial. La propuesta encontró, sin embargo, la oposición de los países en desarrollo y no prosperó. La Conferencia de Seattle (1999), convocada para lanzar una ronda nueva, fracasó sin llegar a abordar los servicios.

Estancamiento (2001-2015): la Conferencia de Doha (2001) subsumió las negociaciones GATS 2000 (abiertas en 2000 en cumplimiento de la agenda incorporada, art. XIX) en la nueva ronda bajo la lógica del compromiso único, decisión que resultaría determinante. Al quedar los servicios vinculados a un paquete que incluía la agricultura, el desacuerdo agrícola acabó secuestrando también su negociación. El único fruto reseñable del periodo, que incluye el breve resurgir de Bali (2013) y Nairobi (2015), fue la exención (*waiver*) de servicios para los países menos adelantados (PMA). Aprobada en la Conferencia de Ginebra de 2011, impulsada en Bali y prorrogada en

Nairobi hasta 2030, permite conceder trato preferencial a sus proveedores sin extenderlo por la CNMF.

El giro plurilateral (2017-actualidad): ante ese bloqueo, el impulso se desplazó hacia las iniciativas de declaración conjunta (apartado 3.2). La más relevante para los servicios es la iniciativa sobre reglamentación nacional (*Services Domestic Regulation*), concluida en diciembre de 2021. Se trata de un documento de referencia que disciplina la transparencia, la razonabilidad y la objetividad de los requisitos de licencia, de cualificación y de los procedimientos administrativos, y desarrolla así el artículo VI:4 del Acuerdo. Sus disciplinas no amplían el acceso a mercados, sino que reducen los costes de operar en el extranjero.

Situación actual: los compromisos de liberalización siguen siendo escasos y de alcance limitado. De hecho, en la mayoría de los casos los miembros se limitan a consolidar la apertura que ya existía. Con ello se gana certidumbre jurídica y se evitan retrocesos, pero los proveedores extranjeros no obtienen más acceso real. Modificar una lista (art. XXI) exige ofrecer a cambio la apertura de otros sectores, algo que rara vez sucede. Por modos, el modo 2 es el más liberalizado y el modo 4 el que menos, y por sectores encabezan el turismo, los servicios financieros y las telecomunicaciones. El comercio de servicios entregados por vía electrónica es hoy la categoría más dinámica del comercio mundial, y se rige, sin embargo, por un marco negociado cuando esa modalidad apenas existía.

1.5. Debates actuales

Siguen abiertos dos debates, el del comercio digital y el de un posible quinto modo de suministro.

1.5.1. El debate sobre el comercio digital

El comercio digital es hoy el frente más dinámico y disputado del régimen de servicios. Dos cuestiones lo articulan. La primera es la *moratoria sobre los aranceles a las transmisiones electrónicas*, vigente desde la Declaración sobre el Comercio Electrónico Mundial de 1998 hasta marzo de 2026. No era un marco regulatorio, sino un simple compromiso de no aplicar derechos de aduana a las transmisiones electrónicas, que debía renovarse periódicamente.

La India, Sudáfrica e Indonesia se opusieron durante años a su carácter permanente, alegando la pérdida de ingresos arancelarios para los PED. En la Conferencia Ministerial (CM) de Abu Dabi (2024) se prorrogó hasta la CM14 o el 31 de marzo de 2026, pero en la CM14 de Yaundé (marzo de 2026) Brasil y Turquía bloquearon la prórroga hasta 2030 que aceptaban los demás miembros, de modo que la moratoria multilateral decayó. Con todo, el acuerdo plurilateral de comercio electrónico, aún sin entrar en vigor, prohíbe estos derechos entre sus partes.

La segunda cuestión es la construcción de un marco de reglas para el comercio electrónico, abordada por la iniciativa de declaración conjunta (JSI, *Joint Statement Initiative*) sobre comercio electrónico, lanzada en la CM de Buenos Aires (2017). Tras cinco años de negociación formal (iniciada en 2019), sus copatrocinadores (unos 90 miembros, que representan en torno al 90 % del comercio mundial) publicaron en julio de 2024 un texto estabilizado, respaldado por algo más de 80 de ellos. Contiene disciplinas sobre contratos y firmas electrónicas, protección del consumidor y de los datos personales, ciberseguridad y facilitación del comercio sin papel. Quedaron fuera, en cambio, los flujos transfronterizos de datos, la localización de datos y el código fuente.

El proceso ha estado marcado por tensiones. Estados Unidos retiró en 2023 su apoyo a las disposiciones sobre libre flujo de datos, localización de datos y código fuente, para preservar su margen regulatorio frente a las grandes tecnológicas. Nueve participantes, entre ellos el propio

Estados Unidos, Brasil, Indonesia y Turquía, no respaldaron el texto. China, en cambio, se había sumado al inicio de las negociaciones (2019), buscando influir en las reglas desde dentro.

La incorporación del acuerdo al Anexo 4 de la OMC quedó bloqueada por la exigencia de consenso (India, Sudáfrica y otros), por lo que sus participantes han buscado una vía de entrada en vigor provisional entre ellos, a la espera de su incorporación formal. En la CM14 de Yaundé (marzo de 2026), sesenta y seis miembros, que representan en torno al 70 % del comercio mundial, adoptaron esa vía provisional (*interim arrangements*). El acuerdo entrará en vigor para quienes lo acepten treinta días después del depósito del cuadragésimo quinto instrumento de aceptación, umbral que a mediados de 2026 no se había alcanzado.

El comercio digital ilustra así la nueva pauta del sistema, en la que, cuando el consenso multilateral es inalcanzable, la regla avanza en formato plurilateral y de geometría variable.

1.5.2. El debate sobre el modo 5

Cernat y Kutlina-Dimitrova (2014) propusieron un quinto modo para los servicios incorporados a bienes que cruzan la frontera (*software* embebido, servicios de diseño o I+D, funcionalidades de internet de las cosas). Estas transacciones se rigen hoy por el GATT (régimen de mercancías), lo que genera una regulación subóptima, pues el componente de servicio queda sujeto a aranceles y reglas de origen pensados para bienes. La inclusión de un modo separado no se ha abordado formalmente en la OMC, pero el debate refleja la creciente dificultad de separar bienes y servicios en la producción contemporánea.

1.6. Conclusiones

Aspectos positivos: el GATS es el primer marco multilateral para servicios, con un diseño flexible (listas positivas, negociación por modo y sector) y una base legal para evitar retrocesos proteccionistas.

Limitaciones: acuerdo incompleto (la reglamentación nacional, la contratación pública, las salvaguardias y las subvenciones en servicios siguen sin desarrollarse plenamente), complejidad de la negociación (múltiples sectores × cuatro modos × dos disciplinas, acceso a mercados y trato nacional), incentivos al *free riding* por la interacción entre listas positivas y CNMF, y "secuestro" por el desacuerdo agrícola. Su eficacia depende, además, del mecanismo de solución de diferencias de la OMC, cuyo Órgano de Apelación está bloqueado desde diciembre de 2019 (tema B33, apartado 3.5.1).

2. El Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (TRIPS, 1994)

El TRIPS se estudia con el mismo esquema que el GATS. Tras las razones económicas que justifican proteger la propiedad intelectual, también en su dimensión internacional, se exponen el concepto, el objetivo y las características del acuerdo, su diseño y su evolución, y se cierra con las controversias que hoy lo rodean y una valoración.

2.1. Justificación

Volumen: los productos falsificados representaban en torno al 2,3 % del comercio mundial en 2021 (OCDE-EUIPO). Además, los sectores intensivos en propiedad intelectual generan una parte muy sustancial del PIB y del empleo en la UE.

Innovación como bien público: las ideas no son rivales y son difícilmente excluibles, con coste marginal de reproducción casi nulo, y generan externalidades positivas que pueden impulsar el crecimiento endógeno. Por ello, sin protección, los productores carecen de incentivos para innovar (*free riding*). La propiedad intelectual resuelve este fallo de mercado concediendo un monopolio temporal que permite recuperar la inversión. Los elevados costes fijos de la I+D hacen necesaria la exportación para aprovechar economías de escala, lo que refuerza la importancia de una protección armonizada a escala internacional.

Señalización de calidad: las marcas y las indicaciones geográficas reducen la asimetría de información y los costes de búsqueda del consumidor.

IED y transferencia de tecnología: la protección como condición para que las multinacionales licencien y transfieran tecnología, argumento discutido pero central para los países desarrollados (PD).

Certidumbre y previsibilidad: facilita el comercio de intangibles (licencias, franquicias, *royalties*).

Multilateralización frente al unilateralismo: sustituye la presión bilateral (p. ej. la Special 301 estadounidense) por reglas comunes y previsibles, evitando además una "carrera a la baja" regulatoria.

Dimensión internacional de la protección: los argumentos anteriores valen para el mundo en su conjunto, pero no dicen cuánta protección conviene a cada país ni cómo se reparten sus costes. En una economía cerrada, la disyuntiva entre eficiencia dinámica y estática de §2.3.1 tiene solución. Según Nordhaus (1969), la duración óptima de la patente es aquella en la que el beneficio marginal de alargarla (más innovación) iguala su coste marginal (más años de pérdida de eficiencia del monopolio), y esa duración es finita. En una economía abierta, en cambio, quien protege financia una innovación de la que disfrutan también los demás, y quien no protege puede imitarla sin pagarla.

Helpman (1993): en su modelo de equilibrio general dinámico, el Norte innova y el Sur imita (una formalización de los desfases tecnológicos del tema B09, apartado 2.2.1). En ese modelo, endurecer la protección en el Sur frena la imitación y desplaza la producción hacia el Norte, donde los precios son más altos, y por eso el Sur pierde. A largo plazo, la mayor proporción de bienes fabricados en el Norte reduce las ventas de cada empresa innovadora y, con ellas, la rentabilidad de innovar, de modo que la tasa de innovación puede caer y también el Norte puede salir perdiendo.

Grossman y Lai (2004): sin cooperación, cada país fija su protección ponderando la ganancia de sus innovadores frente a la pérdida de sus consumidores. Como las patentes estimulan más la innovación en el mercado mayor y al país que innova poco le conviene abaratar los bienes a sus consumidores, el Norte protege más que el Sur. El equilibrio no cooperativo protege demasiado poco, por lo que un acuerdo eficiente debe reforzar la protección en algún país. Sin embargo, la armonización no es necesaria ni suficiente para la eficiencia, y pasar a un régimen armonizado eficiente beneficia al Norte y puede perjudicar al Sur, resultado en el que se funda la asimetría de beneficios de §2.6.

Balance empírico: los estudios disponibles respaldan el reparto desigual, con matices:

- *Transferencias de renta*: la armonización de patentes del TRIPS puede trasladar rentas cuantiosas de unos países a otros, con EE. UU. como principal beneficiario y los PED como principales contribuyentes (McCalman, 2001).

- *Transferencia de tecnología*: tras el refuerzo de las patentes en varios países, las filiales de multinacionales estadounidenses pagaron más a su matriz por la tecnología recibida y aumentaron su propia I+D (Branstetter, Fisman y Foley, 2006).

- *Orientación de la innovación*: la protección en los países ricos eleva la I+D farmacéutica, pero la introducción de patentes en los PED no ha atraído más investigación hacia las enfermedades que más les afectan (Kyle y McGahan, 2012).

2.2. Concepto, objetivo y características

Concepto: el TRIPS es el acuerdo multilateral que establece normas mínimas de protección de la propiedad intelectual, genera certidumbre para los agentes del comercio y somete el cumplimiento de esas normas al mecanismo de solución de diferencias de la OMC. Por *propiedad intelectual* se entienden aquí todas las categorías reguladas en las secciones 1 a 7 de la Parte II (art. 1.2), que abarcan el derecho de autor y los derechos conexos, y la propiedad industrial.

Objetivo: su fin último es reducir las distorsiones y los obstáculos al comercio internacional garantizando una protección adecuada y efectiva de la propiedad intelectual, sin que esa protección se convierta a su vez en una barrera al comercio legítimo (preámbulo y art. 7). De ahí se derivan tres objetivos concretos:

- *Armonizar* la protección de los derechos de propiedad intelectual (DPI) mediante normas mínimas comunes, poniendo fin a la disparidad de estándares nacionales que fragmentaba el comercio de intangibles.

- *Dotar de observancia y exigibilidad* a esa protección.

- *Incentivar la innovación y la creación*, permitiendo al titular recuperar la inversión en I+D (resuelve el fallo de mercado del *free riding* sobre bienes de carácter público).

Miembros: los 166 miembros de la OMC, a los que el TRIPS obliga en bloque con los demás acuerdos multilaterales por el compromiso único, con periodos de transición según su nivel de desarrollo.

Características:

- *Normas mínimas* (*minimum standards*): fija un suelo común, no un techo (los Estados pueden proteger más, nunca menos).

- *Incorporación por referencia*: asume las disposiciones sustantivas de los Convenios de París y Berna ("París-plus/Berna-plus"), añadiéndoles nuevas obligaciones sustantivas, observancia y exigibilidad.

- *Cobertura integral*: ocho tipos de DPI (en las siete primeras secciones de la Parte II) en un solo acuerdo.

- *No discriminación reforzada*: CNMF y trato nacional como obligaciones generales (la CNMF fue una novedad en propiedad intelectual).

- *Observancia y exigibilidad*: vías nacionales efectivas (Parte III) y sometimiento al OSD de la OMC.

2.3. Diseño del acuerdo

El diseño del TRIPS combina unos principios comunes, unas normas mínimas de protección para cada derecho y unas exigencias de observancia, con periodos de transición según el nivel de desarrollo. Deja, en cambio, abierta la cuestión del agotamiento de derechos y de las importaciones paralelas.

2.3.1. Principios

1. *No discriminación*: CNMF y trato nacional, como en el GATT (en el GATS, en cambio, el trato nacional es negociable, apartado 1.3.3).

2. *Protección equilibrada*: los derechos de propiedad intelectual han de favorecer la innovación, la transferencia de tecnología y un bienestar compartido, lo que plantea una disyuntiva intertemporal:

- *Largo plazo*: el monopolio temporal incentiva la innovación, y la posterior difusión (cuando la protección expira) beneficia a todos.

- *Corto plazo*: el monopolio genera ineficiencia asignativa, precios de monopolio y restricción del acceso.

El equilibrio se busca en el diseño del periodo de protección (suficientemente amplio para incentivar la innovación, pero no excesivo para no impedir la difusión) y del alcance de los derechos. La disyuntiva enfrenta la eficiencia dinámica (más innovación) a la eficiencia estática (más acceso).

2.3.2. Normas mínimas de protección

El TRIPS cubre ocho tipos de derechos, agrupados en tres ámbitos:

Patentes y derechos de autor:

1. *Patentes*: protegen invenciones de productos o procesos por un mínimo de 20 años desde la fecha de presentación de la solicitud. Sus requisitos son la novedad, la actividad inventiva y la aplicación industrial. El Acuerdo permite excluir de la patentabilidad las invenciones contrarias al orden público o a la moral, los métodos de diagnóstico y tratamiento, y las plantas y los animales distintos de los microorganismos. No obstante, las variedades vegetales deben protegerse mediante patente o mediante un sistema *sui generis*.

Junto a la exclusividad, el titular asume el deber de divulgar la información técnica con el fin de facilitar investigaciones posteriores. En determinados casos (p. ej. intentos fallidos de obtener una licencia en condiciones razonables, emergencias sanitarias), pueden concederse licencias obligatorias, es decir, autorizaciones para explotar la patente sin consentimiento del titular, que recibe una remuneración adecuada (art. 31). Un debate recurrente es el de las prácticas de *evergreening* (prórroga artificial de la protección mediante patentes secundarias sobre variaciones menores), que la doctrina asocia a un abuso del sistema en el sector farmacéutico.

2. *Derechos de autor*: protegen obras literarias, científicas y artísticas durante la vida del autor y, como mínimo, 50 años después de su muerte, regla tomada del Convenio de Berna. Cuando el plazo no se calcula sobre la vida de una persona física, rigen 50 años desde la publicación autorizada. El TRIPS solo protege derechos patrimoniales (contenido económico), no morales (autoría, integridad de la obra).

3. *Derechos conexos*: los de quienes intervienen en la difusión de las obras, es decir, los artistas intérpretes o ejecutantes, los productores de fonogramas y los organismos de radiodifusión.

Diseños y marcas:

1. *Marcas*: signos que distinguen productos o servicios y reducen la información asimétrica para el consumidor. Confieren un derecho exclusivo de uso, por periodos de al menos siete años renovables indefinidamente, de modo que el titular puede impedir el uso no autorizado por terceros.

2. *Dibujos industriales*: protegen diseños nuevos u originales por un mínimo de diez años (textil, cuero, automóviles) y confieren un derecho exclusivo de uso.

3. *Esquemas de circuitos integrados* (topografías): protección mínima de diez años.

Información e indicaciones geográficas:

1. *Información no divulgada* (secretos comerciales): protección frente a abusos de confianza (p. ej. la fórmula de Coca-Cola). El secreto comercial es una alternativa a la patente cuando no se quiere revelar la información técnica.

2. *Indicaciones geográficas*: identifican un producto con un origen geográfico y sus cualidades asociadas. Su protección impide inducir a error al consumidor y se refuerza para vinos y espirituosos. Así, un vino californiano no puede llamarse “Rioja” ni “estilo Rioja”, mientras que para otros productos la protección es menos estricta (p. ej. “queso tipo manchego” podría admitirse si no induce a error).

Las indicaciones geográficas constituyen uno de los temas más conflictivos del acuerdo. La UE, con un valioso acervo de denominaciones (Rioja, Champagne, Parmigiano), defiende una protección fuerte y un registro multilateral. Estados Unidos, Australia y otros países del Nuevo Mundo prefieren, en cambio, canalizar esa protección por la vía del sistema de marcas, más laxa. La disputa se libra hoy sobre todo en los ALC bilaterales de la UE, que exportan su modelo de indicaciones geográficas.

La tabla B34.1 resume las ocho categorías de derechos que cubre el acuerdo, agrupadas en sus tres ámbitos, y la protección mínima de cada una.

Tabla B34.1: Derechos de propiedad intelectual cubiertos por el TRIPS y normas mínimas de protección.

Derecho	Ámbito	Objeto	Protección mínima
Patentes	Patentes y derechos de autor	Invenciones de productos o procesos (novedad, actividad inventiva y aplicación industrial)	20 años; licencias obligatorias en determinados casos
Derechos de autor	Patentes y derechos de autor	Obras literarias, científicas y artísticas (solo derechos patrimoniales)	Vida del autor + 50 años
Derechos conexos	Patentes y derechos de autor	Intérpretes o ejecutantes, productores de fonogramas y organismos de radiodifusión	50 años (20 para los organismos de radiodifusión)
Marcas	Diseños y marcas	Signos que distinguen productos o servicios	Derecho exclusivo de uso; 7 años renovables indefinidamente
Dibujos industriales	Diseños y marcas	Diseños nuevos u originales (textil, cuero, automóviles)	10 años
Esquemas de circuitos integrados	Diseños y marcas	Topografías	10 años
Información no divulgada	Información e indicaciones geográficas	Secretos comerciales, alternativa a la patente	Protección frente a abusos de confianza
Indicaciones geográficas	Información e indicaciones geográficas	Productos asociados a un origen geográfico y a sus cualidades	Prohibición de inducir a error; protección reforzada para vinos y espirituosos

2.3.3. Observancia y disposiciones transitorias

El TRIPS obliga a los Estados a dotarse de medios eficaces para hacer valer los derechos por la vía civil (resarcimiento), penal (sanciones severas, destrucción de la mercancía falsificada) y aduanera (retención de mercancías sospechosas). Como mínimo, deben castigarse penalmente la falsificación deliberada de marcas y la piratería contra los derechos de autor cometidas a escala comercial (art. 61).

Periodos de transición: se concedieron un año a los PD, cinco a los PED y once a los PMA (hasta 2006, prorrogado con carácter general hasta 2034 y, para los productos farmacéuticos, hasta 2033). Los PED que no protegían por patente determinados sectores (p. ej. los productos farmacéuticos en la India) dispusieron de cinco años adicionales, hasta 2005 (art. 65.4). En cambio, los países que se adhieren a la OMC deben, por regla general, cumplir el TRIPS desde su ingreso, sin periodo transitorio, salvo algunos PMA, que han obtenido plazos en su protocolo de adhesión o se benefician de las prórrogas generales para esta categoría. Esta obligación es una de las principales exigencias de la adhesión.

2.3.4. Agotamiento de derechos e importaciones paralelas

Un derecho de propiedad intelectual se **agota** cuando su titular, tras vender un producto o consentir su venta, pierde el control sobre su reventa. De su alcance geográfico depende que quepan las **importaciones paralelas**, es decir, productos originales comprados legalmente en otro mercado, normalmente más barato, e importados sin permiso del titular.

El TRIPS deja la cuestión abierta, pues su art. 6 la excluye de la solución de diferencias, salvo en lo relativo a la CNMF y al trato nacional. La Declaración de Doha sobre los TRIPS y la Salud Pública (2001, §5.d) confirmó que cada miembro puede fijar su régimen sin ser impugnado. Hay tres regímenes:

- *Nacional*: solo la primera venta en el propio país agota el derecho, y el titular puede impedir las importaciones paralelas.

- *Regional*: lo agota la venta en cualquier país del bloque. Rige en la UE y el Espacio Económico Europeo, donde ampara el comercio paralelo interno pero impide a los Estados aplicar el agotamiento internacional a las marcas (*Silhouette*, C-355/96, 1998).

- *Internacional*: lo agota la primera venta en cualquier país, y las importaciones paralelas son libres.

El agotamiento nacional permite segmentar mercados y discriminar precios en tercer grado (tema A17, apartado 2.1.3), con precios más bajos donde la demanda es más elástica. El internacional propicia el arbitraje y la convergencia de precios, pero puede llevar al titular a fijar un precio único y desatender los mercados pobres. Si las demandas son muy dispares, el precio uniforme da menos bienestar mundial que la discriminación. En Suecia, en 1994-1999, los medicamentos expuestos al comercio paralelo desde otros países de la UE bajaron de precio entre un 12 % y un 19 % más que los demás (Ganslandt y Maskus, 2004).

Junto con las licencias obligatorias, la libertad para fijar el régimen de agotamiento es la gran flexibilidad del acuerdo en la controversia de los medicamentos (§2.5.1).

2.4. Evolución

Antecedentes: la protección internacional de la propiedad intelectual descansaba desde finales del s. XIX en el Convenio de París (1883), sobre propiedad industrial, y el Convenio de Berna (1886), sobre derechos de autor. Ambos convenios los administra hoy la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI), creada en 1967 como heredera de las Oficinas Internacionales Reunidas para la Protección de la Propiedad Intelectual (BIRPI) y organismo especializado de la ONU desde 1974. Este marco, sin embargo, adolecía de dos debilidades de fondo:

- *Falta de armonización*: fijaba principios generales (sobre todo el trato nacional), pero apenas armonizaba unos niveles mínimos de protección.

- *Falta de observancia*: carecía de un mecanismo eficaz para hacer cumplir los compromisos, pues la OMPI podía administrar los tratados, pero no sancionar su incumplimiento.

El desplazamiento hacia el GATT: ante esa falta de observancia, y presionado por sus industrias intensivas en conocimiento (farmacéutica, informática, audiovisual), Estados Unidos promovió trasladar la materia al ámbito comercial. Allí, el vínculo con el acceso a mercados y la amenaza de represalias ofrecían una palanca de cumplimiento de la que la OMPI carecía. Este cambio de foro permitía, además, a Estados Unidos multilateralizar la presión que hasta

entonces ejercía de forma unilateral (p. ej. la Special 301). No obstante, un primer intento, el código antifalsificación propuesto al cierre de la Ronda de Tokio y retomado en la Ministerial de 1982, fracasó por la resistencia de los países en desarrollo, reacios a asumir una protección que percibían contraria a sus intereses.

El "gran pacto" de la Ronda Uruguay (1986-1994): Estados Unidos reintrodujo la propuesta, que fue finalmente aceptada como parte de un *grand bargain*. Bajo la lógica del compromiso único (*single undertaking*), los países en desarrollo aceptaron el TRIPS a cambio de concesiones en los sectores que les interesaban, la agricultura y los textiles. Esa vinculación forzada explica buena parte de las tensiones posteriores. Muchos países en desarrollo asumieron obligaciones de protección exigentes, mientras que las contrapartidas prometidas (p. ej. el desmantelamiento del Acuerdo Multifibras o la liberalización agrícola) se percibieron después como tardías o insuficientes, agravio que reaparecería en la Ronda de Doha.

Etapa previa al estancamiento (1996-2001): vencieron los periodos de transición de un año para los PD y de cinco para los PED. La patente de 20 años encareció el acceso a los medicamentos en los PED y abrió la controversia que desembocaría en la Declaración de Doha.

Estancamiento (2001-2015): la Declaración de Doha sobre los TRIPS y la Salud Pública (2001) reafirmó el derecho a conceder licencias obligatorias, y el "sistema del párrafo 6", articulado primero mediante una exención (2003), abrió esa vía a los países sin capacidad para fabricar medicamentos.

Situación actual: el sistema del párrafo 6 es, desde enero de 2017, la enmienda permanente del art. 31 *bis*, y la decisión de la CM de Ginebra (2022) sobre las vacunas contra la COVID-19 no llegó a extenderse a los tratamientos y medios de diagnóstico. Los PMA siguen acogidos a periodos de transición prorrogados hasta 2034 (2033 para los productos farmacéuticos).

2.5. Debates actuales

Siguen abiertas tres controversias, la del acceso a los medicamentos, la de la biopiratería y la protección de los recursos genéticos y los conocimientos tradicionales, y la que plantea la inteligencia artificial.

2.5.1. La controversia de los medicamentos

La tensión más visible del TRIPS se concentra en el sector farmacéutico. Antes del acuerdo, muchos PED dependían de genéricos (*free riding* sobre patentes de PD). Por ello, la patente de 20 años encareció el acceso a medicamentos en los PED, lo que desató una intensa controversia sobre el equilibrio entre incentivo a la innovación y derecho a la salud.

Declaración de Doha sobre los TRIPS y la Salud Pública (2001): hito interpretativo que reafirma el derecho de los miembros a conceder licencias obligatorias y a determinar los motivos por los que se conceden, así como a definir qué constituye una emergencia nacional. Abordó, además, un problema práctico. Como la licencia obligatoria del art. 31 se concibió para abastecer el mercado propio, los países sin capacidad para fabricar medicamentos no podían aprovecharla. El "sistema del párrafo 6" permite a esos países importar genéricos fabricados bajo licencia obligatoria en terceros países. Se articuló primero mediante una exención (2003) y se convirtió después en la enmienda permanente del art. 31 *bis*, en vigor desde enero de 2017 y primera enmienda de un acuerdo de la OMC. Su primer caso de aplicación fue un genérico para el virus de la inmunodeficiencia humana (VIH) producido en Canadá bajo licencia obligatoria y exportado a Ruanda (2008).

COVID-19: en la CM de Ginebra (2022) se adoptó una decisión que, lejos de la amplia exención de patentes propuesta inicialmente por la India y Sudáfrica (2020), se limitó a las vacunas. En lo sustancial, aclaró y flexibilizó el recurso a las licencias obligatorias (incluida la exención de las restricciones a la exportación del artículo 31.f). Sin embargo, la decisión de extenderla a los tratamientos y medios de diagnóstico, prevista para un plazo de seis meses, nunca alcanzó consenso y quedó aparcada tras la CM de Abu Dabi (2024)[1]. El episodio reavivó el debate sobre el equilibrio entre incentivos a la innovación y acceso universal a la salud, y puso de relieve las dificultades de decisión de la propia OMC.

2.5.2. Biopiratería, recursos genéticos y conocimientos tradicionales

Un frente clásico del debate, largo tiempo desatendido por el TRIPS, es la protección de los recursos genéticos y los conocimientos tradicionales frente a la *biopiratería*. Se entiende por tal la apropiación mediante patente de saberes o materiales biológicos de comunidades indígenas sin su consentimiento ni compensación (p. ej. patentes sobre principios activos de plantas de uso ancestral). Tras casi veinticinco años de negociación, la OMPI adoptó en mayo de 2024 el Tratado sobre Propiedad Intelectual, Recursos Genéticos y Conocimientos Tradicionales Asociados, primer tratado de la OMPI que incorpora disposiciones específicas para los pueblos indígenas. El tratado establece una obligación de divulgación en las solicitudes de patente, en virtud de la cual el solicitante debe indicar el país de origen del recurso genético o la comunidad que aportó el conocimiento tradicional cuando la invención se base en ellos. Ello ayuda a impedir patentes erróneas sobre lo que no es nuevo. Su entrada en vigor requiere quince ratificaciones o adhesiones, y el tratado refleja una vieja divisoria. Los países en desarrollo megadiversos lo impulsan, mientras que Estados Unidos y parte de la industria recelan del coste y la inseguridad que la nueva obligación podría introducir[2].

2.5.3. Propiedad intelectual e inteligencia artificial

La inteligencia artificial generativa plantea un debate emergente, todavía fuera del TRIPS pero de creciente relevancia. Se discuten sobre todo dos cuestiones. La primera es si el uso de obras protegidas para entrenar modelos infringe los derechos de autor o es un uso lícito. La segunda, si una invención o una obra generada de forma autónoma por una inteligencia artificial (IA) puede ser objeto de patente o de derechos de autor. Los principales registros han rechazado hasta ahora reconocer a una IA como inventora o autora. Aunque estas cuestiones se dirimen por ahora en el ámbito nacional y en la OMPI, presionan sobre los equilibrios del sistema y anticipan un futuro terreno de negociación.

2.6. Conclusiones

Aspectos positivos: el TRIPS es el primer marco multilateral con normas mínimas universales de protección, con un mecanismo de observancia vinculante (OSD) y un impulso a la certidumbre y a la inversión en I+D.

[1] La propuesta de octubre de 2020 abarcaba varias disciplinas del TRIPS (no solo las patentes) y todos los productos médicos relacionados con la COVID-19. Ningún miembro llegó a notificar el uso de la decisión de la CM12.

[2] El tratado codifica una reivindicación histórica de los países megadiversos, ligada al Convenio sobre la Diversidad Biológica (1992) y al Protocolo de Nagoya (2010). El incumplimiento de la obligación de divulgación se sanciona, pero, salvo fraude, no puede por sí solo revocar una patente ya concedida.

Limitaciones: asimetría de beneficios, pues los PD (economías intensivas en conocimiento) son los principales beneficiarios, mientras que los PED soportan costes de protección que pueden dificultar la transferencia tecnológica a corto plazo (véase el análisis de §2.1). A ello se añade la proliferación de cláusulas TRIPS-plus en los ALC bilaterales (p. ej. de EE. UU. y la UE), que imponen niveles de protección superiores a los mínimos del acuerdo (exclusividad de datos de prueba, prórrogas del plazo de patente, vínculo entre patente y registro sanitario) y estrechan el margen de las flexibilidades multilaterales. La eficacia del TRIPS depende, además, del mecanismo de solución de diferencias de la OMC, cuyo Órgano de Apelación está bloqueado desde diciembre de 2019 (tema B33, apartado 3.5.1).

3. Acuerdos plurilaterales y otros instrumentos

Junto a los acuerdos multilaterales, completan el marco normativo los acuerdos plurilaterales del Anexo 4, las iniciativas conjuntas y su incorporación a la OMC, otros acuerdos en negociación y los instrumentos fuera de la OMC.

3.1. Acuerdos plurilaterales del Anexo 4

Tras los rasgos comunes de los acuerdos plurilaterales, se estudian los dos del Anexo 4 que siguen en vigor, sobre contratación pública y sobre comercio de aeronaves civiles.

> La estructura de anexos del Acuerdo de Marrakech y la distinción entre acuerdos multilaterales y plurilaterales se explican en el tema B33, apartado 1.3.3.

Los **acuerdos plurilaterales** vinculan solo a los miembros que los suscriben (a diferencia de los multilaterales, obligatorios para todos en virtud del compromiso único), pero forman parte del marco jurídico de la OMC al estar recogidos en el Anexo 4 del Acuerdo de Marrakech. De los cuatro acuerdos que el Anexo 4 incluía originalmente, los relativos a la carne de bovino y a los productos lácteos se dieron por terminados en 1997, de modo que hoy solo subsisten los relativos a la contratación pública y a las aeronaves civiles. Su principal rasgo institucional es que la incorporación de un nuevo acuerdo al Anexo 4 exige el consenso de toda la membresía, requisito que se ha convertido en el principal cuello de botella del sistema (véase §3.2).

3.1.1. Acuerdo sobre Contratación Pública (GPA, 1979)

Concepto: acuerdo plurilateral que abre a la competencia internacional los mercados de contratación pública de sus partes, un ámbito de gran peso económico (la contratación pública representa el 10-15 % del PIB en los países de la OCDE) tradicionalmente reservado a los proveedores nacionales.

Objetivo: garantizar la apertura mutua, la transparencia y la no discriminación en las compras públicas, evitando que la contratación se emplee como instrumento encubierto de proteccionismo (p. ej. las cláusulas de "compra nacional").

Miembros: 22 partes, que agrupan a 49 miembros de la OMC, pues la UE y sus Estados miembros cuentan como una sola parte, y el Reino Unido se adhirió de forma independiente tras el Brexit.

Características: es un acuerdo *opt-in* (solo obliga a quien lo firma), pero jurídicamente vinculante, con sus disputas sometidas al OSD de la OMC[3]. Su cobertura se define mediante listas de entidades, sectores y umbrales de valor, negociadas sobre una base de reciprocidad.

Evolución: nació como un "código" de la Ronda de Tokio (1979), se integró en la OMC en 1994 y fue objeto de una revisión sustancial en 2012 (en vigor desde 2014). La revisión modernizó y simplificó el texto y amplió la cobertura hasta abarcar una contratación de un valor estimado en 1,7 billones de dólares anuales. Varias economías negocian su adhesión, entre ellas China, cuyo proceso se prolonga desde 2007 sin cerrarse.

Conclusiones:

[3] Además, cada parte debe prever procedimientos nacionales de recurso para los licitadores (art. XVIII).

- *Aspectos positivos*: abre un volumen enorme de contratación, refuerza la transparencia y frena el proteccionismo en un terreno especialmente proclive a él.

- *Limitaciones*: su membresía es reducida y de sesgo desarrollado. Muchos PED permanecen fuera por temor a perder la contratación pública como palanca de política industrial, y adhesiones importantes (p. ej. China) siguen estancadas.

3.1.2. Acuerdo sobre el Comercio de Aeronaves Civiles (ATCA, 1980)

Concepto: acuerdo plurilateral, también heredero de la Ronda de Tokio, que elimina los aranceles sobre aeronaves civiles, motores, partes y simuladores de vuelo, e introduce cierta disciplina sobre las ayudas públicas al sector.

Objetivo: busca liberalizar el comercio de un sector estratégico y de alto contenido tecnológico.

Miembros: cuenta con una treintena de signatarios, menos que los 49 miembros cubiertos por el GPA.

Evolución: ha permanecido casi inalterado, sin lograr actualizar su cobertura. Su discurrir está marcado por la rivalidad Airbus-Boeing, la disputa más prolongada y cuantiosa de la historia de la OMC, que no se dirimió, sin embargo, bajo este acuerdo, sino como un litigio de subvenciones (ayudas al lanzamiento) al amparo del Acuerdo sobre Subvenciones. Tras casi diecisiete años, la disputa desembocó en 2021 en una tregua arancelaria de cinco años entre la UE y Estados Unidos, que siguió en pie al vencer ese plazo en julio de 2026.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: garantiza el libre comercio en un sector puntero.

- *Limitaciones*: su alcance es limitado, porque el ATCA no ha sabido abarcar las subvenciones (que hubieron de litigarse por otra vía) ni incorporar a los nuevos actores del sector (p. ej. la china COMAC), carencias que erosionan la relevancia del acuerdo.

3.2. Las iniciativas conjuntas (JSI) y su incorporación a la OMC

La novedad institucional más importante de la última década es la aparición de las *Joint Statement Initiatives* (JSI), lanzadas en la CM de Buenos Aires (2017). Son grupos de miembros que, ante la parálisis del *single undertaking*, negocian reglas sobre temas concretos sin someterse a la regla del consenso, en un ejercicio de plurilateralismo abierto (cualquier miembro puede unirse). Han concluido tres textos: reglamentación nacional en los servicios (2021, véase §1.4), facilitación de las inversiones para el desarrollo (IFD, 2023) y comercio electrónico (2024, véase §1.5.1).

Unos ciento treinta miembros (tres cuartas partes de la membresía, con fuerte presencia de PED y PMA) copatrocinan el Acuerdo sobre Facilitación de las Inversiones para el Desarrollo (IFD). El acuerdo no regula el acceso a mercados, la protección de inversiones ni el arbitraje inversor-Estado, materias vetadas desde el fracaso del Acuerdo Multilateral sobre Inversiones (AMI) y de los temas de Singapur. Se limita, a semejanza del Acuerdo de Facilitación del Comercio, a mejorar la transparencia y agilizar los procedimientos administrativos que afectan a la IED.

El problema común a estas iniciativas, salvo la de reglamentación nacional (que entró en vigor en 2024 mediante las listas de compromisos de sus participantes), es su encaje jurídico. Para integrarse en el Anexo 4 de la OMC necesitan el consenso de toda la membresía, y un pequeño grupo

de países (con la India a la cabeza, junto a Sudáfrica y Turquía) lo ha bloqueado reiteradamente. Su argumento, tanto de forma como de fondo, es que las JSI carecen de mandato multilateral y erosionan el carácter *member-driven* y multilateral de la organización. La membresía apoya ampliamente su incorporación, y en la CM14 de Yaundé, en 2026, todos los miembros menos uno se declararon dispuestos a aceptarla. Pese a ello, la oposición residual ha impedido hasta ahora el consenso. El IFD permanece, por ello, fuera del marco jurídico formal de la OMC.

El episodio resume la encrucijada del sistema, en el que la regla del consenso permite a una minoría bloquear reglas con apoyo casi unánime y empuja a los proponentes hacia su aplicación provisional.

3.3. Otros acuerdos en negociación

1. *Acuerdo sobre Bienes Ambientales* (EGA): negociaciones para eliminar aranceles sobre bienes verdes (paneles solares, turbinas eólicas, equipos de filtración), que encallaron en la reunión ministerial de sus participantes de diciembre de 2016 (Ginebra) por desacuerdos sobre la lista de productos. Su dificultad de fondo es que, una vez alcanzada la masa crítica, el acuerdo se multilateralizaría por la CNMF, lo que genera riesgo de *free riding*.

2. *Trade in Services Agreement* (TISA): negociaciones plurilaterales sobre servicios (unos 23 miembros, incluida la UE) iniciadas en 2013, con la ambición de liberalizar los servicios a gran escala fuera de la OMC, y suspendidas desde 2016.

3.4. Instrumentos fuera de la OMC

Diversos instrumentos cubren, fuera del paraguas de la OMC, ámbitos que esta no ha llegado a disciplinar plenamente, como el crédito a la exportación o la protección de las inversiones.

1. *Consenso OCDE sobre crédito oficial a la exportación (1978)*: pacto de caballeros, formalmente el Acuerdo sobre Créditos a la Exportación con Apoyo Oficial. El Consenso fija condiciones mínimas (tipos de interés, plazos de reembolso, cuota mínima de anticipo) para los créditos a la exportación con apoyo oficial a medio y largo plazo. Su finalidad es evitar una carrera de subvenciones entre Estados, para que las exportaciones compitan por calidad y precio y no por la generosidad del crédito público con que cada gobierno respalda a sus empresas. Los tipos mínimos son los CIRR (*Commercial Interest Reference Rates*) y los plazos máximos se escalonan según la renta del país receptor. En España lo aplican, entre otros, el Convenio de Ajuste Recíproco de Intereses (CARI), que gestiona el Instituto de Crédito Oficial (ICO), y el Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM). También lo aplica el seguro de crédito por cuenta del Estado que gestiona la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE).

El Consenso no es jurídicamente vinculante, salvo en la UE, donde forma parte del acervo comunitario (tema B41, apartado 2.4.5), y su cumplimiento descansa en la notificación recíproca de las operaciones, que permite a los participantes vigilarse entre sí. Su relevancia se refuerza por su engarce con la OMC, ya que un crédito que respete el Consenso se considera un "puerto seguro" y no se reputa subvención prohibida a efectos del Acuerdo sobre Subvenciones.

2. *Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI)*: tratados bilaterales (*bilateral investment treaties*, BIT) que crean un marco de seguridad jurídica para las inversiones transfronterizas y se suscriben sobre todo con países no pertenecientes a la OCDE. Garantizan el trato nacional, la CNMF, la libre repatriación de beneficios y la protección frente a la expropiación sin indemnización. Sus excepciones habituales al trato nacional y a la CNMF son los

privilegios derivados de la integración económica regional, los convenios de doble imposición y la legislación fiscal interna.

Su rasgo distintivo es el *arbitraje inversor-Estado* (ISDS), que permite a la empresa demandar directamente al Estado receptor ante tribunales arbitrales internacionales, habitualmente constituidos en el marco del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI). Este mecanismo es hoy objeto de una intensa controversia (sesgo proinversor, colisión con el derecho a regular, costes elevados), lo que ha impulsado la terminación de numerosos tratados y diversas propuestas de reforma, como el tribunal multilateral de inversiones que promueve la UE.

> La protección de inversiones y el arbitraje inversor-Estado se desarrollan en el tema B30, apartado 2.2.4.

Conclusiones

El GATS y el TRIPS extendieron el sistema multilateral a los servicios y al conocimiento. El GATS combina obligaciones generales, como la nación más favorecida, con un acceso a mercados y un trato nacional que cada miembro concede en listas positivas, por sector y modo de suministro. Esa flexibilidad lo hizo aceptable, pero sus compromisos apenas consolidan la apertura existente, y su negociación quedó presa del desacuerdo agrícola en Doha. El TRIPS fija normas mínimas de protección y las hace exigibles mediante la solución de diferencias, lo que corrige la falta de observancia de los convenios de la OMPI. Sus beneficios se reparten, sin embargo, de forma desigual, y la controversia de los medicamentos ha obligado a precisar sus flexibilidades, de la Declaración de Doha al artículo 31 *bis*. En los servicios, las reglas avanzan ahora en iniciativas plurilaterales, como la de comercio electrónico, que la regla del consenso mantiene fuera del Anexo 4.

El GATS y el TRIPS comparten con el GATT el marco institucional y la solución de diferencias, cuya crisis los afecta por igual (tema B33). El TRIPS descansa en la economía de las ideas, que son bienes no rivales cuya producción en el mercado solo se financia con una renta de monopolio temporal (tema A44), y la protección que concede alarga los desfases tecnológicos entre innovadores e imitadores (tema B09). Por su parte, el agotamiento nacional de los derechos permite discriminar precios entre mercados (tema A17). Por último, la UE incorpora a su derecho compromisos adoptados fuera de la OMC, como el Consenso OCDE sobre crédito a la exportación, que solo es vinculante dentro de la Unión (tema B41).

El nivel de protección que conviene a cada país sigue en negociación (apartado 2.1). Estados Unidos y la UE lo elevan con las cláusulas TRIPS-plus de sus acuerdos bilaterales, y la exención que propusieron la India y Sudáfrica para la COVID-19 quedó en una decisión de la Conferencia Ministerial de Ginebra (OMC, 2022) limitada a las vacunas. Tampoco está resuelta la frontera entre bienes y servicios, ya que los servicios incorporados a bienes siguen sujetos al GATT (apartado 1.5.2). El comercio digital agrava el desajuste, pues los servicios entregados por vía electrónica se rigen por un acuerdo negociado cuando apenas existían.

B35. Acuerdos comerciales no comunitarios

Procesos de integración no comunitarios.

Introducción

Introducción común. Los temas B10, B16 y B35 comparten una introducción, que se desarrolla al comienzo del tema **B10**. Define la integración económica y, ampliando la clasificación de Balassa (1961), los estadios con que se ordena según el grado de compromiso, que van del acuerdo de comercio preferencial y el área de libre comercio a la unión aduanera, el mercado común y el mercado único, la unión económica, la unión monetaria y, por último, la unión fiscal y política.

Fuera de la Unión Europea, la **integración económica** ha seguido caminos muy distintos, desde áreas de libre comercio limitadas a los aranceles hasta acuerdos profundos que regulan la competencia, la inversión o el comercio digital. Ninguno ha alcanzado, sin embargo, la profundidad de la integración comunitaria, y la mayoría se ha quedado en el estadio de área de libre comercio o de unión aduanera imperfecta, como el Mercosur, cuyo arancel exterior común admite numerosas excepciones.

El debate de fondo es la relación entre **regionalismo** y **multilateralismo**. Los acuerdos regionales crean comercio entre sus miembros, pero pueden desviarlo de terceros más eficientes, como mostró Viner (1950), y su proliferación da lugar a lo que Bhagwati (1995) llamó el *bol de espaguetis* (*spaghetti bowl*), una maraña de normas de origen que eleva los costes de transacción. La CEPAL propuso en 1994 un **regionalismo abierto**, compatible con la apertura a terceros, y la parálisis de la Ronda de Doha ha convertido los acuerdos regionales y bilaterales en la vía efectiva de liberalización.

El T-MEC, que sustituyó al TLCAN en 2020, abrió su primera revisión conjunta el 1 de julio de 2026, en plena tensión arancelaria, y el pilar comercial del acuerdo entre la UE y el Mercosur se aplica provisionalmente desde mayo de 2026. En Asia-Pacífico, el RCEP (2022) y el CPTPP configuran dos arquitecturas superpuestas, mientras África aplica desde 2021 su Zona de Libre Comercio Continental (AfCFTA), potencialmente el mayor acuerdo comercial del mundo por número de países. Junto a esos bloques, foros como el G20, los BRICS+ o la Iniciativa de la Franja y la Ruta coordinan políticas sin crear un área integrada, y la OCDE ofrece a sus miembros un marco de cooperación basado en el análisis comparado y las recomendaciones.

Este tema estudia los procesos de integración fuera de la Unión Europea:

- *Fundamentos*: justificación teórica de la integración y el debate sobre sus formas.

- *Procesos no comunitarios*: los principales bloques por áreas geográficas (Europa y Eurasia, América, Asia-Pacífico y Oriente Medio, África).

- *Otros procesos de integración y coordinación*: organismos y marcos de cooperación internacional, como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), los BRICS+, la Iniciativa de la Franja y la Ruta o el G20.

1. Fundamentos de la integración

Antes de recorrer los bloques concretos conviene fijar el marco con que juzgarlos. La escala de grados de integración de la Introducción, que amplía la clasificación de Balassa (1961) desde el acuerdo de comercio preferencial hasta la unión fiscal y política, sirve para clasificar los procesos del apartado 2 y para distinguir el grado que fija cada tratado del alcanzado en la práctica. La mayoría de esos procesos no pasa del área de libre comercio (ALC) o de la unión aduanera (UA), que añade un arancel exterior común (AEC) frente a terceros. Se recapitulan después los beneficios y costes de integrarse, para centrarse en el debate entre multilateralismo, bilateralismo y regionalismo y en el nuevo regionalismo, y se cierra con una valoración de conjunto.

> El análisis teórico de la integración económica, con los efectos estáticos de creación y desviación de comercio (Viner, 1950) y el enfoque del *second best*, los efectos dinámicos y los costes del proceso integrador, se desarrolla en el tema B10, apartados 1 a 3. El apartado 1.1 lo recapitula.

1.1. Beneficios y costes

La teoría de la integración, que desarrolla el tema B10, juzga los acuerdos por sus efectos estáticos, sus efectos dinámicos y sus costes. En el plano estático, Viner (1950) fue el primero en mostrar que una UA no es necesariamente beneficiosa, porque la *creación de comercio* convive con la *desviación de comercio*, y el saldo tiene signo ambiguo (véase la figura del tema B10, apartado 1.1.2). En la primera, el arancel preferencial sustituye una producción nacional ineficiente por importaciones más baratas de un socio. En la segunda, el comercio se reorienta desde un proveedor mundial más eficiente hacia un socio que solo resulta competitivo gracias a la preferencia. Meade (1955a) y Lipsey (1957) incorporaron los efectos sobre el consumo, y el análisis enlazó con la teoría del *second best* (Lipsey y Lancaster, 1956).

Cooper y Massell (1965) mostraron que, para un país pequeño, una reducción arancelaria unilateral no discriminatoria domina a la UA, de modo que la justificación de la integración debe buscarse fuera del análisis estático. Kemp y Wan (1976) probaron, en cambio, que toda UA puede diseñarse de forma Pareto-superior con un AEC que deje inalterado el comercio con terceros y transferencias compensatorias entre los miembros, resultado influyente en la interpretación del artículo XXIV del GATT.

En el plano dinámico, la ampliación del mercado aporta economías de escala, innovación (Krugman, 1979b; Romer, 1990) y desbordamientos tecnológicos (Lucas, 1988). Frente a ellos, la integración acarrea costes: la pérdida de soberanía económica, la transmisión del ciclo entre los miembros, la especialización perversa (Grubel, 1967), si abastece el mercado ampliado quien alcanzó antes una gran escala y no el potencialmente más eficiente, y la concentración espacial de la actividad en las regiones centrales (Krugman, 1991a).

1.2. El debate: multilateralismo, bilateralismo y regionalismo

La forma que adopta la liberalización es objeto de un debate clásico. Tras caracterizar el multilateralismo, el bilateralismo y el regionalismo, se expone la discusión sobre si los acuerdos regionales favorecen o entorpecen la apertura multilateral y, por último, el nuevo regionalismo de los acuerdos profundos y su evidencia empírica.

El sistema multilateral de comercio, el artículo XXIV del GATT y el estancamiento de la Ronda de Doha se desarrollan en el tema B33, apartados 1.2.2 y 3.2.

1.2.1. Multilateralismo

El **multilateralismo** se caracteriza por la coordinación simultánea de varios Estados a través de marcos institucionales y normativos comunes, orientados a la liberalización comercial, la reducción de barreras no arancelarias y la armonización regulatoria. Ello facilita economías de escala regulatorias y la previsibilidad jurídica entre los Estados miembros. Intuitivamente, puede entenderse como un enfoque de colaboración en el que convergen soberanías nacionales bajo compromisos recíprocos. En el ámbito comercial, es el enfoque promovido por la OMC y consagrado en los principios del GATT, como la no discriminación y la cláusula de la nación más favorecida (CNMF).

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: liberalización no discriminatoria, tamaño de mercado máximo, mayores ganancias potenciales.

- *Limitaciones*: elevados costes de negociación (múltiples intereses contrapuestos, capacidad de veto de cualquier miembro). El estancamiento de la Ronda de Doha es la evidencia más clara de esta limitación.

1.2.2. Bilateralismo

El **bilateralismo** se caracteriza por la articulación de acuerdos de distinto tipo entre dos Estados, generalmente orientados a liberalizar el comercio y la inversión mediante compromisos específicos y recíprocos en aspectos no sensibles.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: menores costes de negociación, derivados de un proceso más flexible y focalizado, adaptado a intereses concretos.

- *Limitaciones*: lo que Bhagwati (1995) denominó el *problema del bol de espaguetis* (*spaghetti bowl*), es decir, que la proliferación de tratados o ALC genera múltiples normas de origen que elevan los costes de transacción y pueden acabar obstaculizando el comercio. Existe, así, una disyuntiva (*trade-off*) entre los costes de negociación de los acuerdos y los costes de transacción que generan en el comercio internacional.

1.2.3. Regionalismo

El **regionalismo** se refiere a la articulación de acuerdos entre un conjunto de Estados geográficamente próximos o con afinidades económicas y políticas, orientados a fomentar la liberalización comercial intrarregional y la coordinación de políticas. Se trata, así, de acuerdos entre un grupo reducido de países con relación económica apreciable, a caballo entre multilateralismo y bilateralismo.

Conclusiones:

▪ *Aspectos positivos*: menor número de partes (negociación más manejable), no sujeto a la CNMF (permite concesiones más profundas).

▪ *Limitaciones*: liberalización discriminatoria, que puede generar ineficiencia si no se compensa con economías de escala o ganancias de productividad.

1.2.4. Debate sobre el proceso de integración

El balance del regionalismo ha dividido a la literatura, que suele agrupar las aportaciones en dos corrientes según consideren los acuerdos regionales un paso hacia la liberalización global o un obstáculo para ella.

Regionalismo como peldaño (*building block*): esta corriente sostiene que los acuerdos regionales preparan el terreno para una liberalización más amplia:

▪ *Baldwin*: lo ha formalizado en dos modelos complementarios:

- *Teoría del dominó* (1993): parte de que, cuando un bloque se forma o se profundiza, los países que quedan fuera sufren desviación de comercio y ven mermada su competitividad. Ello empuja a sus exportadores a presionar por la adhesión, de modo que un *shock* integrador inicial desencadena solicitudes de incorporación en cascada (p. ej. las sucesivas ampliaciones de la UE).

- *Teoría del juggernaut* (o "del gigante"): describe un mecanismo de retroalimentación por el que, una vez que la liberalización recíproca reduce los aranceles, los sectores exportadores ganan peso político frente a los protegidos y presionan por nuevas rebajas. La apertura adquiere así una inercia difícil de revertir, como un gigante que, una vez en marcha, no se detiene.

▪ *Summers* (1991): en la misma línea, defendió de forma pragmática que no debe sacrificarse el avance regional posible (*the good*) en aras de un ideal multilateral inalcanzable (*the best*). A favor de esta visión se aducen, además, argumentos empíricos. Frente a la vía multilateral, estancada, los acuerdos regionales resultan más profundos y flexibles (p. ej. emplean listas negativas, como el T-MEC, en lugar de las listas positivas del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios). Asimismo, actúan como catalizadores de reformas estructurales internas y favorecen el desarrollo de las cadenas globales de valor (CGV).

Regionalismo como escollo (*stumbling block*): la corriente opuesta subraya los riesgos de la fragmentación:

▪ *Viner* (1950): ya había señalado que la liberalización discriminatoria puede reducir el bienestar por la vía de la desviación de comercio.

▪ *Bhagwati* (1995): advirtió del problema del bol de espaguetis (§1.2.2), que puede acabar entorpeciendo el propio comercio que los tratados pretenden fomentar.

▪ *Grossman y Helpman* (1995): llaman la atención sobre la economía política del proceso, pues los acuerdos preferenciales pueden ser capturados por grupos de interés que buscan blindar su protección.

▪ *Venables* (1999): añade el argumento de la histéresis de la localización, según el cual la integración puede perjudicar de forma persistente a los socios periféricos.

1.2.5. Nuevo regionalismo, acuerdos profundos y evidencia empírica

Nuevo regionalismo: fuera de Europa, el "viejo regionalismo" de los años sesenta y setenta agrupaba a países en desarrollo tras aranceles elevados, como prolongación regional de la sustitución de importaciones. El nuevo, en cambio, desde finales de los ochenta, une a economías desarrolladas y en desarrollo, acompaña a la apertura unilateral y va más allá de los aranceles (tema B10, apartado 3.3). La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) adoptó en 1994 el *regionalismo abierto*, es decir, una integración regional compatible con la apertura a terceros. El Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) lo aplicó con los objetivos de Bogor (1994), que fijaban el comercio y la inversión libres en 2010 para las economías industrializadas y en 2020 para las demás (§3.4).

Regionalismo del s. XXI: según Baldwin (2011), las CGV unen comercio, inversión y servicios, porque la empresa que reparte su producción entre países necesita garantías sobre inversión, servicios, propiedad intelectual y capitales que la OMC no ofrece. Los acuerdos regionales cubren ese hueco, y los países en desarrollo aceptan disciplinas "tras la frontera" a cambio de atraer fábricas. Por eso, a juicio de Baldwin, la disyuntiva entre peldaño y escollo (§1.2.4) ya no basta para analizarlos.

Profundidad: Horn, Mavroidis y Sapir (2010) clasificaron el contenido de los acuerdos de la UE y de EE. UU. en 14 áreas *OMC+*, ya cubiertas por la OMC (aranceles, obstáculos técnicos), y 38 áreas *OMC-X*, ajenas a su mandato (competencia, inversión, medio ambiente), y comprobaron que muchas de estas no son jurídicamente exigibles. Con esa tipología, la base de acuerdos profundos del Banco Mundial (Hofmann, Osnago y Ruta, 2017) codifica 279 acuerdos notificados a la OMC entre 1958 y 2015, cada vez más amplios y exigibles.

Efectos sobre el comercio: medirlos choca con la endogeneidad, pues la decisión de firmar depende de factores no observados que también afectan al comercio (tema B10, Anexo A.1). Corrigiéndola con datos de panel, Baier y Bergstrand (2007) estiman que un ALC duplica aproximadamente el comercio bilateral de sus miembros en diez años, un efecto cinco veces mayor que sin corregir. La estimación sin corregir infravalora el efecto porque los países tienden a firmar acuerdos cuando barreras no observadas reducen su comercio. Los acuerdos profundos, además, crean más comercio y desvían menos que los superficiales, porque algunas de sus disposiciones benefician también a terceros.

Número de bloques: Krugman (1991b) mostró que, sin costes de transporte, el bienestar mundial es mínimo cuando el mundo se divide en tres bloques simétricos, porque cada uno ejerce su poder de mercado frente a los demás. Frankel, Stein y Wei (1995) matizaron que los *bloques naturales*, entre vecinos que ya comercian mucho, desvían poco. Ahora bien, si las preferencias exceden lo que justifican la proximidad y el comercio previo, el bloque se vuelve "supernatural" y reduce el bienestar.

1.3. Conclusiones

La conclusión central que se desprende del marco teórico es que la integración no es buena ni mala *per se*, sino que su balance depende del diseño. En el plano estático, lo decisivo es la relación entre creación y desviación de comercio. En el dinámico, lo es la capacidad de los acuerdos para activar las economías de escala, la innovación y los desbordamientos tecnológicos sin incurrir en los costes de especialización perversa y concentración espacial.

Esa ambivalencia teórica se proyecta sobre el debate entre multilateralismo y regionalismo, que la evidencia reciente ha resuelto *de facto*. Ante la parálisis negociadora de la OMC, los acuerdos regionales y bilaterales se han convertido en la vía efectiva de creación de reglas comerciales, con

casi 400 acuerdos en vigor notificados a la OMC. Si esa proliferación opera como peldaño o como escollo del sistema multilateral sigue siendo, sin embargo, una cuestión abierta. Los procesos del apartado 2 ofrecen el material empírico para juzgarlo, pues cada uno ilustra una combinación distinta de grado de integración, motivación y resultados.

2. Procesos de integración no comunitarios

El recorrido por los principales procesos de integración no comunitarios sigue un orden geográfico (Europa y Eurasia, América, Asia-Pacífico y Oriente Medio, y África) y se cierra con una valoración de conjunto.

> La integración europea se desarrolla en los temas B36 y siguientes, la integración monetaria en el tema B16 y el peso actual de estos bloques en los flujos comerciales en el tema B32.

2.1. Europa y Eurasia

Fuera de la UE, la integración en Europa ha seguido dos lógicas. Una es la alternativa ligera o antesala de la adhesión (Asociación Europea de Libre Comercio, AELC, y Acuerdo Centroeuropeo de Libre Comercio, ACELC o CEFTA). La otra es la reintegración del espacio postsoviético en torno a Rusia, que llega hasta Asia central (Unión Económica Euroasiática).

2.1.1. AELC / EFTA (1960)

Contexto: la AELC nació del Convenio de Estocolmo (1960), firmado por siete países liderados por el Reino Unido: Austria, Dinamarca, Noruega, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza. La AELC surge como contrapunto a la Comunidad Económica Europea, puesto que estos Estados deseaban una zona de libre comercio industrial sin los compromisos políticos ni la política agrícola común (PAC) de la Comunidad, y el Reino Unido buscaba además preservar las preferencias de la Commonwealth.

Objetivo: buscaba establecer un ALC limitado a los productos industriales, sin AEC ni cesión de soberanía, es decir, una integración deliberadamente "ligera".

Miembros: la integran Islandia, Liechtenstein, Noruega y Suiza (cuatro).

Evolución: la AELC ha perdido peso a medida que sus miembros se incorporaban a la CEE/UE, atraídos por el mayor mercado y la profundidad de la integración comunitaria. El Reino Unido y Dinamarca la abandonaron ya en 1973 para la primera ampliación de la CEE. El punto de inflexión fue el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo (EEE, firmado en 1992 y en vigor desde 1994), que integra en el mercado único europeo a tres de los cuatro miembros. En cambio, Suiza, que queda fuera, articula su relación con la UE mediante acuerdos bilaterales.

Lejos de desaparecer, la organización se ha reinventado como una plataforma negociadora muy activa. De hecho, la AELC cuenta con una densa red de ALC con terceros (p. ej. el acuerdo de comercio e inversión con la India, TEPA, en 2024, o con el Mercado Común del Sur, Mercosur, en 2025).

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: ofrece un modelo flexible de acceso al mercado europeo sin asumir las obligaciones de la adhesión plena, y su agilidad negociadora le permite tejer acuerdos con socios de todo el mundo pese a su reducido tamaño.

- *Limitaciones*: es un bloque pequeño y menguante, muy dependiente del mercado de la UE, cuya normativa adoptan los miembros del EEE sin voto en su aprobación. La posición diferenciada de Suiza, fuera del EEE, añade además heterogeneidad interna.

2.1.2. ACELC / CEFTA (1992)

Contexto: tras la disolución del Consejo de Ayuda Mutua Económica (COMECON) en 1991, el grupo de Visegrado (Polonia, Hungría y Checoslovaquia) firmó el CEFTA en diciembre de 1992 para reconstruir los vínculos comerciales de la región sobre bases de mercado. El acuerdo se aplicó provisionalmente desde marzo de 1993 y entró en vigor en julio de 1994. Macedonia del Norte ingresó en 2006.

Objetivo: buscaba acelerar la transición hacia la economía de mercado y la integración en las instituciones occidentales.

Miembros: lo integran siete economías, seis de los Balcanes Occidentales (Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Macedonia del Norte, Montenegro y Serbia) y Moldavia. Kosovo estuvo representado por la Misión de Administración Provisional de las Naciones Unidas en Kosovo (UNMIK) hasta octubre de 2024 y desde entonces participa con sus propias instituciones.

Evolución: cumplida su función con los fundadores (todos ellos ya en la UE), el acuerdo se reconfiguró (CEFTA 2006) en torno a los Balcanes Occidentales y sus candidatos a la adhesión. Les sirve de banco de pruebas, pues liberaliza el comercio intrarregional y aproxima las normas al acervo comunitario antes del ingreso.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: cumple con eficacia su función de antesala de la UE.

- *Limitaciones*: mercados pequeños y tensiones bilaterales no resueltas (p. ej. Serbia-Kosovo) que lastran la integración.

2.1.3. Unión Económica Euroasiática (UEEA) (2015)

Contexto: Bielorrusia, Kazajistán y Rusia crearon una unión aduanera en 2010 y un Espacio Económico Común en 2012, gestionado por un órgano supranacional, la Comisión Económica Euroasiática. El Tratado de Astaná (2014) los transformó en la UEEA, en vigor desde el 1 de enero de 2015.

Objetivo: persigue un mercado único con las cuatro libertades y la coordinación de las políticas económicas.

Miembros: la integran Rusia, Bielorrusia, Kazajistán, Armenia y Kirguistán (estos dos, desde 2015), con Moldavia, Uzbekistán, Cuba e Irán como observadores.

Evolución: aplica un arancel exterior común y, desde 2018, un código aduanero común, y negocia como bloque. Así, tiene ALC con Vietnam (2016), Serbia (2021) e Irán (2025), un acuerdo comercial provisional con Mongolia (2026) y otro no preferencial con China (2019). El acuerdo con los Emiratos Árabes Unidos entró en vigor el 6 de octubre de 2026, los de Singapur e Indonesia esperan ratificación y la UEEA negocia, además, con Egipto y la India.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: es el proceso más avanzado del espacio postsoviético, con una unión aduanera en funcionamiento, instituciones supranacionales y una política comercial común.

- *Limitaciones*: la asimetría es extrema, pues Rusia aporta en torno al 85 % del PIB del bloque (Banco Mundial, 2025), lo que hace de la unión un instrumento de influencia política tanto como un proyecto económico. Además, tras las sanciones de 2022, la unión aduanera ha servido para reexportar a Rusia bienes occidentales a través de Armenia, Kazajistán y Kirguistán.

2.2. América

El origen de los procesos de integración latinoamericanos se encuentra en las recomendaciones de la CEPAL y su política de "crecimiento hacia dentro", basada en la industrialización por sustitución de importaciones (ISI). La ISI combinaba subvenciones a la industria nacional, barreras proteccionistas y tipos de cambio múltiples, una intervención estatal justificada por las debilidades estructurales (véase el tema B28). Los antecedentes institucionales de estos procesos son la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC) (Tratado de Montevideo, 1960), cuyo estancamiento llevó a sustituirla por la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) (segundo Tratado de Montevideo, 1980). El impulso integrador de esta última quedó frenado por la crisis de deuda de los años ochenta, aunque la ALADI subsiste como marco jurídico de los acuerdos subregionales.

2.2.1. Comunidad Andina (1996)

Contexto: la Comunidad Andina nace del Pacto Andino (Acuerdo de Cartagena, 1969), un proyecto de integración de inspiración cepalina y orientación industrializadora. El Pacto fue finalmente reformulado como Comunidad Andina en 1996 con una arquitectura institucional más desarrollada.

Objetivo: es triple, pues busca facilitar el libre comercio, promover el desarrollo equilibrado mediante la cooperación y avanzar hacia un mercado común.

Miembros: la integran Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú, con cinco asociados (Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay) y siete observadores (España, Marruecos, Turquía, Grecia, Panamá, la República Dominicana y, desde 2025, China).

Evolución: es unión aduanera desde 1995, pero su trayectoria ha estado marcada por una integración de baja intensidad y por la pérdida de miembros. Así, Chile se retiró en 1976 por desavenencias en política económica, y Venezuela en 2006, en protesta por los tratados de libre comercio (TLC) negociados por Perú y Colombia con EE. UU. Además, el AEC es incompleto y persisten asimetrías y diferentes velocidades entre los socios. La irrupción de Mercosur y, más tarde, de la Alianza del Pacífico ha restado protagonismo al bloque y ha fragmentado el mapa de la integración sudamericana.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: cuenta con una estructura sofisticada y ambiciosa para su tamaño (p. ej. pasaporte andino, normas de origen comunes, normativa sobre propiedad intelectual).

- *Limitaciones*: la coexistencia de distintas velocidades de integración, un AEC imperfecto y la competencia de bloques más dinámicos limitan su profundización.

2.2.2. Mercosur (1991)

Contexto: las raíces de Mercosur se hallan en el acercamiento entre Argentina y Brasil tras el fin de las dictaduras. La Declaración de Iguazú (1985) fue el resultado de este acercamiento e inició la cooperación bilateral entre ambos países. Más adelante, el Tratado de Asunción (1991) la amplió a Paraguay y Uruguay configurando un ALC, y el Protocolo de Ouro Preto (1994) dotó al bloque de personalidad jurídica internacional y puso en marcha la UA.

Objetivo: persigue un mercado común, si bien en la práctica funciona como una unión aduanera imperfecta, con un AEC sujeto a numerosas excepciones y una movilidad de factores limitada.

Miembros: lo integran Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, más Bolivia, que culminó su adhesión como miembro pleno en julio de 2024. Venezuela permanece suspendida desde diciembre de 2016 por incumplir su protocolo de adhesión y, desde agosto de 2017, en aplicación de la cláusula democrática. Bolivia no es parte del acuerdo con la UE, negociado antes de su incorporación. En conjunto, el PIB del bloque en paridad de poder adquisitivo ronda los 7 billones de dólares (en torno a 3 billones a precios corrientes), con unos 300 millones de personas.

Evolución: es el proceso más avanzado de Latinoamérica, pero de trayectoria cíclica. A un buen comienzo (1991-1999), en el que el comercio intrabloque se multiplicó por cinco, siguió el contagio de las crisis de Brasil y Argentina (1999-2002), que estuvo a punto de descarrilar el proyecto. La reactivación posterior (2002-2010) consolidó su institucionalidad con instrumentos como el Protocolo de Olivos para la solución de controversias y el Instituto de Políticas Públicas en Derechos Humanos (IPPDH). También data de esa etapa el Fondo para la Convergencia Estructural del Mercosur (FOCEM), creado en 2004 con una dotación de 100 M$ anuales para la cohesión.

La etapa actual está marcada por las tensiones internas y las divergencias ideológicas entre gobiernos. En el plano exterior, sin embargo, tras más de dos décadas de negociación, el bloque cerró un acuerdo de asociación con la UE que se firmó en enero de 2026[1]. Su pilar comercial se aplica provisionalmente desde mayo de 2026 y, una vez ratificado, el acuerdo dará lugar a una de las mayores zonas de libre comercio del mundo (unos 700 millones de personas).

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: la cláusula democrática (Protocolo de Ushuaia, 1998) ha sido un instrumento eficaz de defensa institucional, contribuyendo a estabilizar las democracias de la región y permitiendo la suspensión de socios ante rupturas del orden constitucional, como las de Paraguay (2012) y Venezuela (2017). El bloque ha consolidado, además, un mercado ampliado que multiplicó el comercio intrarregional en su primera década.

- *Limitaciones*: arrastra conflictos internos estructurales. El AEC (en torno al 12 %, frente a alrededor del 5 % mundial) ha enfrentado tradicionalmente a los socios grandes, más proteccionistas (Brasil y Argentina), con los pequeños, Paraguay y, sobre todo, Uruguay, partidarios de una mayor apertura. Además, la rigidez del bloque, que impide a los socios negociar ALC de forma individual, ha generado una fricción permanente. Así lo muestran los intentos de Uruguay de negociar por su cuenta con China o de adherirse al Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP) y, más recientemente, la presión de la Argentina de Milei para flexibilizar esa regla. A ello se suma la histórica vulnerabilidad del bloque al contagio de las crisis macroeconómicas de sus grandes economías.

2.2.3. Alianza del Pacífico (2011)

Contexto: la Alianza del Pacífico surge de la Declaración de Lima (2011) como agrupación de economías latinoamericanas de vocación aperturista y orientadas al Pacífico, en contraste explícito con el perfil más proteccionista de Mercosur. La precedió el acuerdo de integración bursátil del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA, acordado en 2010 y operativo desde mayo de 2011)[2].

[1] Negociaciones desde 1999, suspendidas en 2004 (discrepancias agrícolas) y relanzadas en 2010; acuerdo en principio en 2019, renegociación del capítulo medioambiental y acuerdo político en diciembre de 2024. Se firmó en Asunción como Acuerdo de Asociación (EMPA) más un Acuerdo Comercial Interino (iTA). El iTA se aplica provisionalmente a la espera del consentimiento del Parlamento Europeo, mientras que el EMPA requiere además la ratificación de todos los Estados miembros. Persisten objeciones agrícolas y medioambientales (deforestación amazónica).

[2] Integra las bolsas de Chile, Colombia y Perú, a las que se unió la de México en 2014.

Objetivo: busca, ante todo, consolidar un ALC en 2030 y avanzar progresivamente hacia un mercado común, con una clara orientación comercial hacia el Asia-Pacífico.

Miembros: la integran Chile, Colombia, México y Perú. Costa Rica y Ecuador figuran como candidatos, con procesos de adhesión estancados.

Evolución: el Protocolo Adicional al Acuerdo Marco, en vigor desde mayo de 2016, eliminó de inmediato el 92 % de los aranceles intrarregionales y desgrava el resto hasta 2030. La Alianza ha desplegado, además, instrumentos de facilitación avanzados, como la plataforma digital de certificados de origen y el reconocimiento mutuo de Operadores Económicos Autorizados.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: su modelo ágil y pragmático le ha permitido eliminar en pocos años la mayor parte de los aranceles intrarregionales y modernizar los trámites aduaneros.

- *Limitaciones*: se encuentra en un estado aún incipiente y su PIB conjunto es inferior al de Mercosur, lo que limita su capacidad de negociación frente a terceros.

2.2.4. T-MEC / USMCA (2020)

Contexto: el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) tiene sus raíces en una larga integración norteamericana. El Pacto Automotriz (1965) entre EE. UU. y Canadá eliminó los aranceles bilaterales sobre vehículos y componentes y fue el precedente sectorial del Acuerdo de Libre Comercio entre Canadá y Estados Unidos (1988). El antecedente principal es el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN, 1994), conocido por sus siglas en inglés NAFTA, primer gran ALC entre economías desarrolladas y en desarrollo.

Objetivo: buscaba modernizar el TLCAN como ALC trilateral, reforzando las reglas de origen e incorporando nuevas disciplinas en comercio digital, trabajo y medio ambiente.

Miembros: lo integran Estados Unidos, México y Canadá.

Evolución: en vigor desde el 1 de julio de 2020, el T-MEC sustituyó al TLCAN con reglas más exigentes en cuatro frentes:

- *Reglas de origen*: eleva el contenido regional automovilístico del 62,5 % al 75 %.

- *Trabajo*: introduce la facilitación sindical en México, con la que la Administración Trump buscaba elevar los salarios mexicanos y restar atractivo a la deslocalización.

- *Agricultura*: amplía los contingentes de acceso al mercado lácteo canadiense, protegido por un sistema de gestión de la oferta (cuotas de producción y aranceles elevados).

- *Tipo de cambio*: incorpora cláusulas de transparencia cambiaria, con el compromiso de publicar mensualmente los datos de intervención en el mercado de divisas, una señal dirigida a China sobre la manipulación del tipo de cambio.

El acuerdo tiene un plazo de dieciséis años (hasta 2036) e incorpora una novedad institucional, una revisión conjunta obligatoria cada seis años, la primera de su clase en un ALC estadounidense. Esa primera revisión se abrió el 1 de julio de 2026 en un contexto especialmente tenso, marcado por los aranceles de la segunda Administración Trump. De los aranceles impuestos a Canadá y México se eximió, sin embargo, a los bienes que cumplían las reglas de origen del acuerdo, lo que convirtió la condición de "producto T-MEC" en una salvaguarda arancelaria de primer orden. EE. UU. no confirmó entonces la prórroga, de modo que el acuerdo pasa a someterse

a revisiones conjuntas anuales hasta su expiración en 2036, salvo que las tres partes confirmen antes su extensión.

Conclusiones:

▪ *Aspectos positivos*: es el segundo bloque comercial del mundo por flujos intrarregionales y ha impulsado la relocalización productiva (*nearshoring*). México se ha convertido en el primer socio comercial de EE. UU. y, desde su apertura comercial de los años ochenta y el TLCAN, ha diversificado sus exportaciones desde el petróleo (cerca del 80 % a comienzos de los años ochenta) hacia las manufacturas y los automóviles.

▪ *Limitaciones*: la ausencia de un AEC obliga a depender de unas normas de origen complejas y estrictas, necesarias para impedir la *deflexión de comercio*, es decir, que las importaciones de terceros entren por el socio de menor arancel para reexportarse al resto. La cláusula de revisión, unida a las tensiones arancelarias bilaterales, introduce también una incertidumbre que puede desincentivar la inversión de largo plazo.

2.2.5. Otros procesos en América

Mercado Común Centroamericano (MCCA) (1960): pese a su nombre, nunca superó la fase de unión aduanera imperfecta. Ha sido superado en la práctica por el Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos (DR-CAFTA, 2004) y complementado por la unión aduanera Guatemala-Honduras-El Salvador, el avance más tangible del proceso.

Comunidad del Caribe (CARICOM) (1973): agrupa a quince miembros y se orienta a un mercado y economía únicos (CSME), de implementación incompleta. En cambio, su cooperación funcional (educación, sanidad, coordinación exterior) está más desarrollada que su pilar económico.

Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos (DR-CAFTA) (2004): ALC que agrupa a EE. UU. con cinco países centroamericanos (Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua y Costa Rica) y la República Dominicana.

Además del desarme arancelario, incorpora disciplinas de nueva generación (servicios, contratación pública, propiedad intelectual y normas laborales). Su efecto ha sido notable, pues el comercio bilateral casi se duplicó entre 2005 y 2021 y EE. UU. concentra en torno a un tercio del comercio exterior de la región. El acuerdo ha consolidado, así, la integración vertical de las manufacturas centroamericanas (señaladamente el textil) en las cadenas de suministro estadounidenses. Su éxito relativo explica, en buena medida, el desplazamiento del MCCA como eje efectivo de la integración comercial del istmo.

2.3. Asia-Pacífico y Oriente Medio

En Asia-Pacífico, el recorrido parte de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN) y sigue con los dos grandes acuerdos de libre comercio de la zona, el CPTPP y la Asociación Económica Integral Regional (RCEP), esta última liderada por la propia ASEAN. Otros procesos de Oriente Medio y el Norte de África completan el apartado.

2.3.1. ASEAN (1967)

Contexto: la ASEAN, fundada en 1967 por la Declaración de Bangkok (Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia), nació con un objetivo tanto político como económico, el de contener el avance del comunismo y garantizar la estabilidad regional en plena Guerra Fría. La integración económica se profundizó después de forma gradual, con hitos como Bali (1976), Singapur (1992, ALC) y Hanói (1998). El proceso culminó con la creación de la Comunidad Económica ASEAN (2015), que redujo casi por completo los aranceles internos y fijó el horizonte de un mercado común en el Plan 2025.

Objetivo: busca garantizar la paz y la estabilidad regional y promover el crecimiento económico y la integración, articulados en torno al método del consenso y la no injerencia conocido como *ASEAN way*.

Miembros: la integran once[3]. Timor Oriental se incorporó como undécimo miembro en octubre de 2025, la primera ampliación del bloque desde 1999.

Evolución: la ASEAN se ha convertido en el eje articulador de la integración asiática. Se proyecta en formatos más amplios (ASEAN+3, ASEAN+6, ASEAN-UE) y, sobre todo, lideró la negociación del RCEP, lo que le confiere una *centralidad* estratégica entre las grandes potencias de la región.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: es el tercer bloque comercial del mundo, con un mercado de más de 670 millones de personas y en torno al 17 % de la inversión extranjera directa mundial en 2023. Además, su neutralidad y su método de consenso le permiten mediar entre potencias rivales.

- *Limitaciones*: las profundas diferencias de desarrollo entre sus miembros (de Singapur a Myanmar) y la propia regla del consenso, que protege la soberanía pero ralentiza las decisiones, limitan la profundidad de la integración.

2.3.2. Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico (CPTPP) (2018)

Contexto: el CPTPP es el heredero del Tratado de Asociación Transpacífico (TPP) tras la retirada de EE. UU. en 2017. Los once socios restantes rescataron el acuerdo suspendiendo una parte de las disposiciones que más interesaban a Washington, y el CPTPP entró en vigor en 2018.

Objetivo: busca constituir un acuerdo "de alto estándar" (el llamado *gold standard* de los ALC), más profundo que el RCEP en regulación, servicios, inversión, comercio digital, empresas públicas y normas laborales y medioambientales.

Miembros: lo integran doce (Australia, Brunéi, Canadá, Chile, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur, Reino Unido y Vietnam), que representan cerca del 14 % del PIB mundial.

Evolución: el Reino Unido se incorporó en diciembre de 2024, primer miembro no fundador y primer país europeo, lo que confirmó la vocación del acuerdo de expandirse más allá de la cuenca del Pacífico. Once economías han solicitado la adhesión (China, Taiwán, Ecuador, Costa Rica, Uruguay, Ucrania, Indonesia, Filipinas, Emiratos Árabes Unidos, Camboya y, en junio de 2026, Argentina). De ellas, Costa Rica concluyó sustancialmente sus negociaciones de adhesión

[3] Los cinco fundadores, más Brunéi (1984), Vietnam (1995), Laos y Myanmar (1997), Camboya (1999) y Timor Oriental (2025).

en mayo de 2026, a falta de formalizar el proceso, y el grupo de trabajo para la adhesión de Uruguay ha registrado avances.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: su elevado nivel de exigencia regulatoria lo convierte en una referencia normativa que puede fijar estándares globales, y el CPTPP actúa como contrapeso geoeconómico frente al RCEP.

- *Limitaciones*: las solicitudes simultáneas de China y Taiwán plantean un dilema políticamente delicado, difícil de resolver por la regla del consenso, y la ausencia de EE. UU. reduce el peso económico relativo del acuerdo.

2.3.3. Asociación Económica Integral Regional (RCEP) (2022)

Contexto: las negociaciones de la Asociación Económica Integral Regional se lanzaron en la Cumbre de la ASEAN de 2012 (Phnom Penh) y el acuerdo se firmó en noviembre de 2020, tras la retirada de EE. UU. del TPP, y entró en vigor en 2022.

Objetivo: el acuerdo persigue tres fines:

- *Aranceles*: la eliminación de alrededor del 90 % de las líneas arancelarias sobre mercancías en un plazo de veinte años.

- *Normas de origen*: comunes para todos los participantes (reducción de barreras no arancelarias).

- *Apertura*: del 65 % del sector servicios a la inversión extranjera.

Miembros: lo integran la ASEAN (salvo Timor Oriental) y cinco Estados con los que ya tenía acuerdos (China, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda). La India participó en las negociaciones, pero se retiró en 2019 por temor a su déficit comercial con China. Aun así, el RCEP es el mayor ALC de la historia (en torno al 30 % del PIB y de la población mundial) y el primero que vincula a China, Japón y Corea del Sur.

Evolución: se aplica de forma progresiva, con desgravaciones escalonadas a lo largo de dos décadas, y consolida una arquitectura comercial asiática con China en su centro de gravedad.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: supone un impulso económico y político para Pekín, que, como mayor economía del acuerdo, refuerza su influencia regional en detrimento de EE. UU. Se espera, además, que el RCEP dinamice la estrategia "China+1" (inversión complementaria en China y, a la vez, en otros países de la región, p. ej. Vietnam o Tailandia) orientada a diversificar las cadenas de suministro.

- *Limitaciones*: es un acuerdo "poco profundo" que carece de disciplinas laborales y medioambientales y mantiene reglas de origen relativamente laxas. Además, puede alimentar las tensiones entre bloques en un contexto de creciente rivalidad geopolítica.

2.3.4. Otros procesos: Oriente Medio y Norte de África

Consejo de Cooperación del Golfo (CCG, 1981): integra a seis Estados productores de petróleo[4]. Ha avanzado hasta la UA (2003, perfeccionada en 2015) y el mercado común (2008), pero su proyecto de unión monetaria se ha pospuesto de forma indefinida tras la retirada de Omán y de los EAU. El bloqueo a Catar (2017-2021) evidenció la fragilidad política del proceso, que mantiene, no obstante, una agenda exterior activa (ALC con la AELC y Singapur, negociaciones con la UE y China).

Unión del Magreb Árabe (UMA, 1989): formalmente vigente pero paralizada desde 1994 por el conflicto entre Marruecos y Argelia, es el ejemplo paradigmático de proceso de integración fallido por bloqueo político.

Gran Zona Árabe de Libre Comercio (GAFTA, 1997): agrupa a dieciocho miembros de la Liga Árabe y completó el desarme arancelario en 2005, si bien su profundización está limitada por las barreras no arancelarias, la exclusión de los servicios y la ausencia de instituciones comunes.

Acuerdo de Agadir (2004): ALC entre Marruecos, Túnez, Egipto y Jordania, concebido como parte de la zona euromediterránea de la UE, con la que comparte reglas de acumulación de origen.

2.4. África

El comercio intrarregional africano es escaso (en torno al 15 % del total) por debilidades estructurales (p. ej. bajo grado de mecanización, fragilidad institucional, inestabilidad política e infraestructuras deficientes) y por la superposición de múltiples procesos. El resultado es un "bol de espaguetis" de comunidades regionales con membresías cruzadas.

2.4.1. Comunidad de África Oriental (EAC) (2000)

Contexto: la EAC original (1967), formada por Kenia, Uganda y Tanzania, se disolvió en 1977 por las divergencias políticas entre sus miembros y por el reparto desigual de los beneficios, concentrados en Kenia. El proceso se relanzó mediante un nuevo Tratado firmado en 1999 y en vigor desde 2000.

Objetivo: la EAC presenta la agenda de integración más ambiciosa del continente, con una hoja de ruta que recorre la escala completa, de la unión aduanera al mercado común y la unión monetaria y, como horizonte último, la federación política.

Miembros: la integran ocho Estados, tras las sucesivas adhesiones de Ruanda y Burundi (2007), Sudán del Sur (2016), la República Democrática del Congo (2022) y Somalia (2024), que han extendido el bloque del Índico al Atlántico.

Evolución: la unión aduanera funciona desde 2005 y el mercado común desde 2010, con libre circulación (formal) de bienes, servicios, capitales y trabajadores. El protocolo de unión monetaria (2013), en cambio, preveía la moneda común para 2024, plazo pospuesto a la década de 2030 ante el incumplimiento generalizado de los criterios de convergencia.

Conclusiones:

[4] Arabia Saudí, Bahréin, Emiratos Árabes Unidos (EAU), Kuwait, Omán y Catar.

- *Aspectos positivos*: es el proceso africano que más ha avanzado en la integración comercial, hasta el mercado común.

- *Limitaciones*: su profundización efectiva es menor que la formal, con barreras no arancelarias persistentes y aplicación desigual del mercado común. Además, las últimas ampliaciones, al incorporar Estados frágiles o en conflicto, han acentuado las asimetrías internas y tensionado la cohesión del bloque, e ilustran así la disyuntiva clásica entre ampliación y profundización.

2.4.2. Comunidad Económica de los Estados de África Occidental (ECOWAS) (1975)

Contexto: la ECOWAS se creó con el Tratado de Lagos (1975) para integrar las economías de África Occidental, una región fragmentada en numerosos Estados pequeños y de herencia colonial diversa (anglófona, francófona y lusófona).

Objetivo: busca avanzar hacia una unión económica y monetaria de África Occidental, cuyo símbolo es el proyecto de moneda única, el ECO, reiteradamente aplazado, y garantizar la libre circulación de personas y bienes.

Miembros: la integran doce. Burkina Faso, Malí y Níger, que habían constituido la Alianza de Estados del Sahel (AES) en 2023 (confederación desde julio de 2024), formalizaron su salida en enero de 2025.

Evolución: logró avances tempranos y notables en la libre circulación de personas (protocolo de 1979) y dispone de un mecanismo de seguridad regional, pero su proyecto monetario sigue sin materializarse y la organización atraviesa una grave crisis de legitimidad. La gestión de los golpes de Estado en el Sahel, mediante sanciones y amenazas de intervención, precipitó la ruptura con los tres Estados saheliano y su salida del bloque, el mayor revés de su historia.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: protagoniza uno de los mayores avances africanos en libre circulación de personas y ha asumido un papel activo en la seguridad regional.

- *Limitaciones*: la inestabilidad política, los golpes de Estado, la fragmentación derivada de la creación de la AES y un comercio intrarregional reducido comprometen su viabilidad como proyecto integrador.

2.4.3. Comunidad de Desarrollo de África Austral (SADC) (1992)

Contexto: la SADC es heredera de la Conferencia de Coordinación para el Desarrollo de África Austral (SADCC, 1980), creada para reducir la dependencia económica de la Sudáfrica del *apartheid*. La SADCC se reconstituyó como SADC en 1992 con un mandato de integración propiamente económica.

Objetivo: busca la integración regional y la creación de una zona de libre comercio, operativa desde 2008.

Miembros: la integran dieciséis Estados de África Austral.

Evolución: engloba la Unión Aduanera de África Austral (SACU, 1910, la UA más antigua del mundo). La SADC participa también en el acuerdo tripartito de libre comercio con el Mercado Común de África Oriental y Austral (COMESA) y la EAC, un intento de racionalizar el solapamiento de bloques en el este y el sur del continente.

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: integra la unión aduanera más antigua del mundo y articula una cooperación amplia (comercio, infraestructuras, seguridad) en el sur del continente.

- *Limitaciones*: el solapamiento de pertenencias con otras comunidades regionales y las fuertes asimetrías internas, con Sudáfrica como economía claramente dominante, dificultan una integración equilibrada.

2.4.4. Zona de Libre Comercio Continental Africana (AfCFTA) (2019)

Contexto: impulsada por la Unión Africana como proyecto emblemático de su Agenda 2063, la AfCFTA comenzó su aplicación comercial en 2021 con la vocación de unificar el fragmentado mapa de la integración africana.

Objetivo: busca eliminar los aranceles sobre el 90 % de los bienes y crear un mercado continental de unos 1300 millones de personas, sentando las bases de una futura unión aduanera continental.

Miembros: 54 de los 55 Estados de la Unión Africana la han firmado (todos salvo Eritrea) y la gran mayoría la ha ratificado, lo que la convierte, por número de países, en la mayor zona de libre comercio del mundo.

Evolución: el acuerdo entró en vigor en 2019 y el comercio bajo su régimen arrancó formalmente en enero de 2021, si bien la aplicación efectiva ha sido lenta. La Iniciativa de Comercio Guiado, puesta en marcha en 2022 con un grupo reducido de países y de productos, funciona como banco de pruebas del régimen. Siguen pendientes de cierre las reglas de origen para una parte de las líneas arancelarias. Asimismo, aún no han entrado en vigor los protocolos de las fases posteriores de negociación (inversión, competencia y derechos de propiedad intelectual, adoptados en 2023, y comercio digital, adoptado en 2024).

Conclusiones:

- *Aspectos positivos*: su potencial es enorme, pues podría elevar de forma sustancial el comercio intrarregional y favorecer la industrialización del continente.

- *Limitaciones*: afronta grandes retos de implementación (déficits de infraestructura, armonización de normas de origen, debilidad institucional y solapamiento con las comunidades regionales existentes) que condicionan su despliegue efectivo (véase el tema B32).

2.4.5. Otros procesos en África

UEMOA (Unión Económica y Monetaria de África Occidental; tratado de Dakar, 1994): agrupa a ocho Estados, con unión aduanera desde 2000 y unión monetaria en torno al Banco Central de los Estados de África Occidental (BCEAO).

CEMAC (Comunidad Económica y Monetaria de África Central; tratado de 1994, en vigor en 1999): seis Estados forman una unión monetaria en torno al Banco de los Estados de África Central (BEAC).

Franco CFA: las dos monedas que llevan ese nombre están ligadas al euro por una paridad fija (655,957 francos por euro), con una convertibilidad que garantiza el Tesoro francés a cambio del depósito de la mitad de las reservas. La reforma de diciembre de 2019 suprimió ese depósito para la UEMOA y retiró a Francia de los órganos de gobierno del BCEAO, pero mantuvo la

paridad y la garantía. La CEMAC, en cambio, conserva el régimen anterior. La teoría de las áreas monetarias óptimas con que se analizan estas uniones se desarrolla en el tema B16, apartado 1, y su lugar entre los acuerdos monetarios regionales, en el tema B21, apartado 2.3.3.

El cambio de nombre a "ECO", anunciado con la reforma, sigue pendiente y se vincula a la moneda única de la ECOWAS (§2.4.2), confirmada en julio de 2026 para 2027 y por fases. Complica, sin embargo, el encaje que Burkina Faso, Malí y Níger hayan salido de la ECOWAS sin dejar la UEMOA.

COMESA (Mercado Común de África Oriental y Austral, 1994): heredero de la Zona de Comercio Preferencial (1981), con 21 Estados es una de las mayores comunidades regionales del continente y tiene zona de libre comercio desde 2000.

Zona de Libre Comercio Tripartita: firmada en 2015 por COMESA, la EAC y la SADC para racionalizar sus membresías solapadas (§2.4.3), entró en vigor el 25 de julio de 2024 con catorce ratificaciones de sus 29 Estados, que suman unos 800 millones de personas.

2.5. Conclusiones

El éxito de Asia contrasta con las dificultades de Latinoamérica y África. Entre los factores explicativos suelen señalarse los siguientes:

- *Estabilidad política*: mayor en Asia que en las otras dos regiones.

- *Educación*: unos sistemas educativos más potentes, pues, según el Programa para la Evaluación Internacional de Alumnos de la OCDE, economías como Singapur, Japón, Corea del Sur, Macao o Hong Kong encabezan los resultados.

- *Estrategia de desarrollo*: la industrialización orientada a la exportación (IOE), complementada con una integración regional progresiva.

- *Factores históricos*: el colonialismo y la autarquía frenaron a la India y a China durante décadas, y su potencial solo se liberó con la apertura.

En Latinoamérica y África, en cambio, la inestabilidad política, la dependencia de las materias primas y la proliferación de bloques solapados han lastrado los resultados de la integración. La tabla B35.1 resume los principales procesos de integración no comunitarios examinados en esta sección.

Tabla B35.1: Principales procesos de integración no comunitarios.

Bloque (año)	Miembros	Grado u objetivo	Rasgos y situación
AELC (1960)	Islandia, Liechtenstein, Noruega, Suiza	ALC de productos industriales, sin AEC	EEE (1994) salvo Suiza; red de ALC con terceros (India, 2024; Mercosur, 2025)
UEEA (2015)	Rusia, Bielorrusia, Kazajistán, Armenia, Kirguistán	UA; objetivo de mercado único	Comisión supranacional; Rusia, ~85 % del PIB; ALC con Vietnam, Serbia e Irán

Bloque (año)	Miembros	Grado u objetivo	Rasgos y situación
Comunidad Andina (1996)	Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú	UA desde 1995, con AEC incompleto; objetivo de mercado común	Heredera del Pacto Andino (1969); salidas de Chile (1976) y Venezuela (2006)
Mercosur (1991)	Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Bolivia (2024)	UA imperfecta; objetivo de mercado común	Cláusula democrática; AEC ~12 %; pilar comercial del acuerdo con la UE aplicado provisionalmente desde mayo de 2026
Alianza del Pacífico (2011)	Chile, Colombia, México, Perú	ALC en 2030 y, después, mercado común	Eliminado el 92 % de los aranceles intrarregionales; orientación al Asia-Pacífico
T-MEC (2020)	EE. UU., México, Canadá	ALC trilateral que sustituye al TLCAN (1994)	Contenido regional automovilístico del 75 %; sin prórroga en 2026, revisiones anuales hasta 2036
ASEAN (1967)	Once (Timor Oriental, 2025)	Comunidad Económica ASEAN (2015); horizonte de mercado común	*ASEAN way*; tercer bloque comercial; lidera el RCEP
CPTPP (2018)	Doce (Reino Unido, 2024)	ALC “de alto estándar”	Heredero del TPP tras la retirada de EE. UU.; solicitudes de China y Taiwán
RCEP (2022)	ASEAN (salvo Timor Oriental), China, Japón, Corea del Sur, Australia, Nueva Zelanda	ALC: ~90 % de las líneas arancelarias en veinte años; normas de origen comunes	Mayor ALC de la historia (~30 % del PIB y de la población mundial); poco profundo
EAC (relanzada en 2000)	Ocho	UA (2005) y mercado común (2010); unión monetaria pospuesta	Agenda más ambiciosa de África, con la federación política como horizonte
ECOWAS (1975)	Doce	Objetivo de unión económica y monetaria (ECO, aplazado)	Libre circulación de personas (1979); salida de los Estados de la AES (2025)
SADC (1992)	Dieciséis	Zona de libre comercio operativa desde 2008	Engloba la SACU (1910); acuerdo tripartito con COMESA y la EAC
AfCFTA (2019)	54 de los 55 Estados de la Unión Africana	Eliminar aranceles sobre el 90 % de los bienes; futura UA continental	Mayor zona de libre comercio por número de países; aplicación lenta (Comercio Guiado, 2022)

3. Otros procesos de integración y coordinación no comunitarios

Más allá de los bloques comerciales, la integración y la coordinación económicas se canalizan también por organismos y marcos de cooperación, como la OCDE, los BRICS+ o la Iniciativa de la Franja y la Ruta, entre otros.

> La OCDE y el G20 se desarrollan como foros de coordinación de políticas en el tema B19, apartados 3.2.2 y 3.2.1, respectivamente, y los BRICS+, en el tema B32, apartado 2.3. Aquí se resumen, junto con la Iniciativa de la Franja y la Ruta y otros organismos de cooperación (entre ellos el Foro Económico Mundial), en cuanto marcos de integración y cooperación no comunitarios.

3.1. OCDE (1961)

Definición: la OCDE es un foro de cooperación en políticas públicas con sede en París y es heredera de la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE), creada en 1948 para gestionar el Plan Marshall. Su composición, el examen entre pares y el proyecto sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios (BEPS) se desarrollan en el tema B19, apartado 3.2.2, que la estudia como foro de coordinación de políticas.

Objetivos: el art. 1 de su Convenio (1960) le encomienda promover políticas que logren el mayor crecimiento económico y empleo sostenibles y un nivel de vida creciente en los miembros. Esas políticas deben contribuir también a la expansión económica de miembros y no miembros y a la del comercio mundial, multilateral y no discriminatorio.

Miembros: la integran 38 países[5].

Funciones: como marco de cooperación, la OCDE acoge la negociación de acuerdos vinculantes, como los Códigos de liberalización de 1961 o el Convenio Anticohecho, y no vinculantes, como el Modelo de Convenio de Doble Imposición o el Consenso sobre crédito oficial a la exportación[6]. Sus estadísticas y publicaciones son, además, de referencia.

Financiación: el presupuesto lo aportan los miembros en proporción a su tamaño económico.

Conclusiones: sigue siendo uno de los foros más influyentes, si bien la pérdida de peso relativo de las economías avanzadas ha llevado a la OCDE a un proceso de ampliación abierto hacia las emergentes.

3.2. BRICS+ (2009)

Definición: es un foro de cooperación intergubernamental sin tratado constitutivo.

Objetivos: el grupo nació para que la participación de las grandes economías emergentes en las instituciones financieras internacionales reflejara su peso en la economía mundial. En la Declaración de Río de Janeiro (2025), sus líderes reiteran ese fin y su apoyo a una reforma de la gobernanza mundial que incluya la de la ONU y su Consejo de Seguridad.

[5] No incluye a los BRICS como miembros de pleno derecho. Brasil, China, India, Indonesia y Sudáfrica son "socios clave" (*key partners*). Brasil e Indonesia son, además, candidatos a la adhesión.

[6] Sus condiciones mínimas, su papel de puerto seguro en el Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias de la OMC y los instrumentos españoles que lo aplican se desarrollan en el tema B34, apartado 3.4. Su incorporación al derecho de la UE se trata en el tema B41, apartado 2.4.5.

Miembros: lo integran Brasil, Rusia, India y China (2009), Sudáfrica (2010) y, tras la ampliación, EAU, Egipto, Etiopía e Irán (2024) e Indonesia (2025). El grupo ampliado supera al G7 en PIB en paridad de poder adquisitivo.

Evolución: ha creado instituciones tangibles, señaladamente el Nuevo Banco de Desarrollo y el Acuerdo de Reservas de Contingencia (tema B30, apartado 3.5.3), concebidos como complementos, más que sustitutos, de las instituciones de Bretton Woods.

Conclusiones: pese a su peso económico, su capacidad de acción colectiva está limitada por la heterogeneidad de intereses de sus miembros y por el carácter más retórico que efectivo de su agenda de desdolarización.

3.3. Iniciativa de la Franja y la Ruta (BRI, 2013)

Definición: la BRI (inicialmente One Belt One Road, OBOR) es la estrategia china de cooperación económica e infraestructuras internacionales anunciada por Xi Jinping en 2013. Consiste en una red de ferrocarriles, puertos y corredores energéticos a través de Asia, Europa, África y América Latina.

Objetivos: según el Gobierno chino, la iniciativa persigue la coordinación de políticas, la conectividad de las infraestructuras, el comercio sin trabas, la integración financiera y unos vínculos más estrechos entre los pueblos (Oficina del Grupo Dirigente para la Promoción de la Franja y la Ruta, 2019).

Miembros: en torno a 150 países se han adherido a ella mediante memorandos de entendimiento.

Financiación: procede principalmente de los bancos públicos chinos (Banco de Desarrollo de China y Eximbank de China) y del Fondo de la Ruta de la Seda, con el complemento del Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras.

Evolución: el compromiso chino acumulado alcanzó unos 1,54 billones de dólares entre 2013 y junio de 2026, de los que unos 614.000 millones corresponden a inversión y el resto a contratos de construcción (Nedopil, 2026).

Conclusiones: ha impulsado la conectividad del mundo en desarrollo, pero suscita reservas crecientes por la sostenibilidad de la deuda de los receptores, su impacto ambiental y su dimensión geoestratégica. Esa dimensión ha dado lugar a iniciativas competidoras (la Global Gateway de la UE o la Blue Dot Network de EE. UU.).

3.4. Otros organismos de cooperación

Foro Económico Mundial (Davos, 1971): es una plataforma de cooperación público-privada. Sus temas actuales son la cuarta revolución industrial, la coordinación ante problemas globales y la seguridad internacional.

APEC (1989): foro informal de veintiún miembros de las dos orillas del Pacífico, que no ha logrado constituirse en ALC por la heterogeneidad de sus miembros. Con todo, del APEC surgió el TPP (hoy CPTPP).

ASEM (Reunión Asia-Europa, 1996): es un foro intergubernamental creado por Francia y Singapur.

G20 (1999): es un foro intergubernamental de diecinueve países, la UE y la Unión Africana (incorporada como miembro permanente en 2023). Representa en torno al 85 % del PIB mundial,

el 75 % del comercio y el 65 % de la población, y cuenta con España como invitado permanente. No es una institución formal, decide por consenso y aborda la estabilidad financiera, el cambio climático y el desarrollo.

Conclusiones

La integración regional es una solución de *second best* cuyo balance depende del diseño de cada acuerdo, que decide cuánto comercio crea y desvía y si activa economías de escala y difusión tecnológica. Fuera de la Unión Europea, la mayoría de los bloques no pasa de la zona de libre comercio o de la unión aduanera imperfecta. Varios tratados fijan grados más altos, como el mercado común de Mercosur o la unión monetaria de la Comunidad de África Oriental y de la ECOWAS, pero lo alcanzado en la práctica queda por detrás de lo pactado. Los resultados han sido mejores en Asia, donde la integración acompañó a la industrialización orientada a la exportación, que en América Latina y África, lastradas por la inestabilidad política, la dependencia de las materias primas y el solapamiento de bloques. Los megacuerdos del Asia-Pacífico (RCEP, CPTPP) desplazan el comercio hacia esa región, y la OCDE, el G20 o los BRICS+ reflejan el peso creciente de los emergentes.

La integración regional fuera de Europa aplica la teoría de la integración, cuyo balance estático depende de la creación y la desviación de comercio y cuyo balance dinámico, de las economías de escala (tema B10). Su compatibilidad con el sistema multilateral depende del artículo XXIV del GATT, cuestión que se ha vuelto más urgente con la crisis de la OMC (tema B33), y su proliferación crea el problema de las normas de origen superpuestas (tema B07). Por su parte, la OCDE y el G20 son foros de coordinación más que de integración (tema B19). Por último, la Unión ha firmado acuerdos con varios de estos bloques y con sus miembros (tema B41).

Los acuerdos regionales se han convertido en la vía efectiva de creación de reglas comerciales, pero sigue sin zanjarse si son peldaños o escollos del sistema multilateral. Baldwin (2011) da la disyuntiva por superada, mientras que Baier y Bergstrand (2007) elevan la estimación del efecto de los ALC sobre el comercio (apartado 1.2.5). La fragmentación geoeconómica actual ha reabierto la cuestión del número y la naturaleza de los bloques, que Krugman (1991b) y Frankel, Stein y Wei (1995) analizaron (apartado 1.2.5). Aiyar et al. (2023) advierten de los costes de dividir la economía mundial en bloques por afinidad geopolítica.