

# El contramovimiento capturado: adaptación climática y banca pública en América Latina ♦

The Countermovement Captured: Climate Adaptation and Public Banking  
in Latin America

José Luis Reséndiz \*

## Resumen

La adaptación al cambio climático se está convirtiendo en activo financiero. Una arquitectura global de fondos multilaterales, bonos catástrofe, seguros paramétricos y financiamiento mixto la transforma en mercancía transable y la subordina a la lógica del capital. Mi hipótesis es que el *doble movimiento* polanyiano, extrapolado a las finanzas climáticas contemporáneas, permite responder bajo qué condiciones la banca pública latinoamericana protege la adaptación de la lógica financiera y cuándo la traslada a ella. El objetivo es doble: por un lado, propongo la categoría de *convergencia de ficciones* para nombrar la mercantilización conjunta de trabajo, tierra y dinero mediante un mismo instrumento financiero; por otro, formulo tres condiciones bajo las cuales una banca pública puede operar como circuito de contención (mandato sustantivo, criterios no-mercantiles y gobernanza democrática) y las aplico a siete bancas. Ninguna latinoamericana cumple las tres. En México, la legislación del principal banco de fomento prohíbe que trabajadores y sectores afectados integren el consejo, lo que bloquea por diseño la deliberación con los sujetos del riesgo climático. Colombia ofrece la prueba disponible de que el rediseño infralegal es transitable: una línea de microfinanzas para adaptación basada en ecosistemas, sin cláusula estatutaria ni gobernanza abierta. El texto desarrolla primero el marco teórico, luego el diagnóstico institucional comparado, y cierra con objeciones previsibles y cuatro líneas de investigación empírica.

---

♦ Una versión preliminar de este texto se discutió en el seminario de becarios del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM. Agradezco al equipo de becarios del IIEc-UNAM y, en particular, a la Dra. Monika Ribeiro de Freitas Meireles, sus comentarios y sugerencias a versiones previas. Cualquier error u omisión es responsabilidad exclusiva del autor

\* Smith School of Enterprise and the Environment, University of Oxford

**Palabras clave:** Polanyi, mercancías ficticias, doble movimiento, adaptación climática, financiarización, banca pública de desarrollo, América Latina; México

## **Abstract**

Climate change adaptation is becoming a financial asset. A global architecture of multilateral funds, catastrophe bonds, parametric insurance, and mixed financing transforms it into a tradable commodity and subordinates it to the logic of capital. My hypothesis is that Polanyian double movement, extrapolated to contemporary climate finance, allows us to answer under what conditions Latin American public banks protect adaptation from financial logic and when they transfer it to that logic. The objective is twofold: on the one hand, I propose the category of convergence of fictions to name the joint commodification of labor, land, and money through a single financial instrument; on the other, I formulate three conditions under which a public bank can operate as a containment circuit (substantive mandate, non-market criteria, and democratic governance) and apply them to seven banks. None of the Latin American banks meet all three. In Mexico, the legislation of the main development bank prohibits workers and affected sectors from serving on its board, which by design blocks deliberation with those affected by climate risk. Colombia offers available evidence that sub-legal redesign is feasible: a microfinance program for ecosystem-based adaptation, without a statutory clause or open governance. The text first develops the theoretical framework, then the comparative institutional diagnosis, and concludes with foreseeable objections and four lines of empirical research.

**Keywords:** Polanyi, fictitious commodities, double movement, climate adaptation, financialization, public development banking, Latin America, Mexico

## **Introducción**

Podría pensarse en la banca pública de desarrollo como la institución adecuada para proteger la adaptación climática de la lógica de mercado. Su disponibilidad para ese rol, sin embargo, depende del diseño legal que la constituye. Nacional Financiera (NAFIN), por ejemplo, excluye por diseño legal a trabajadores y

sectores afectados de su consejo. Sin esas voces, los criterios de asignación de cartera convergen con los del mercado financiero y la adaptación se redefine como riesgo transferible. ¿Bajo qué condiciones la banca pública latinoamericana protege la adaptación climática de la lógica financiera, y cuándo la traslada a ella?

La pregunta es pertinente hoy porque el contexto financiero global se transformó. La banca pública latinoamericana no opera en un vacío. Enfrenta presión creciente desde una arquitectura global de finanzas de adaptación climática (Fondo Verde del Clima [GCF], Fondo de Adaptación, bonos catástrofe soberanos, seguros paramétricos, operaciones de *blended finance*) que emergió en la última década ante una brecha regional sustancial entre necesidades de adaptación y recursos movilizados [CEPAL, 2023]. Esta arquitectura, todavía en formación, descansa en dos premisas entrelazadas. Por un lado, alinea los incentivos del capital financiero privado con los objetivos declarados de política climática y convierte la protección frente al daño en clase de activo con rendimiento ajustado al riesgo. Por otro, vincula a gobiernos climáticamente vulnerables, con estrechez fiscal, con ese capital privado mediante garantías, coberturas de primera pérdida y transferencias de riesgo que trasladan parte de la volatilidad del mercado al erario público.

La movilización de capital privado frente al déficit fiscal público tiene costos reconocibles (p. ej., primas sobre la tasa de referencia, dependencia del ciclo de reaseguro), como los tiene el propio financiamiento público frente a sus restricciones presupuestarias (p. ej., costo de oportunidad fiscal, vulnerabilidad al ciclo político). El argumento de este artículo no niega esa disyuntiva. Más bien identifica que, bajo las arquitecturas financiarizadas actuales, el costo específico del capital privado es subordinar la protección a criterios de rentabilidad, horizontes temporales cortos y métricas de bancabilidad que desplazan el valor de uso público. Por lo tanto, la

banca pública de desarrollo latinoamericana, con rara excepción, reproduce antes que contener esa subordinación.

El marco polanyiano permite nombrar esa subordinación con precisión [Polanyi, 1944]. El *doble movimiento* describe la dialéctica entre la expansión del mercado autorregulado y la reacción protectora de la sociedad frente a sus efectos destructivos. La adaptación climática, en tanto protege a la sociedad del daño acumulado del mercado, comparte la estructura del contramovimiento polanyiano. Sobre esa base formulo el primer argumento del artículo, de naturaleza teórica. La adaptación opera como punto de convergencia de las tres mercancías ficticias polanyianas. Al mercantilizarse, toca simultáneamente el trabajo (poblaciones y comunidades expuestas a climas hostiles), la tierra (ecosistemas, territorios y ciclos biogeoquímicos) y el dinero (crédito de largo plazo para infraestructura resiliente). Esta convergencia explica por qué su mercantilización resulta distributivamente más costosa y menos reversible que la de la mitigación climática.

Sobre esa base teórica el argumento se vuelve institucional. Siguiendo a Marois [2022], la propiedad estatal no predetermina nada; los bancos públicos pueden funcionar como infraestructura para la desmercantilización o reproducir, bajo otro nombre, la disciplina financiera privada. Formalizo tres condiciones necesarias para que una banca de desarrollo opere como contramovimiento genuino: mandato sustantivo, criterios no-mercantiles y gobernanza democrática. La aplicación de esas condiciones a siete bancas, con el KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) alemán como referencia internacional y seis latinoamericanas como objeto de diagnóstico, revela tres hallazgos convergentes. Ninguna banca latinoamericana de la muestra tiene cláusula climática estatutaria. NAFIN excluye además, por diseño legal, la representación sectorial en su consejo, como muestra el hallazgo con que abre este artículo. Bancóldex, con su línea de Medidas de Adaptación basadas en Ecosistemas

(MEbA), es el único caso regional con línea focal documentada, y por ello la prueba disponible de que el rediseño infralegal es transitable mientras la reforma estructural se construye.

La contribución teórica que propongo es la categoría de convergencia de ficciones: un acoplamiento intensificado de las tres mercancías ficticias polanyianas (trabajo, tierra, dinero) en un mismo dispositivo financiero y en un mismo intervalo temporal. La categoría nombra algo que otras lecturas han bordeado sin formalizar. Por ejemplo, Fraser describe al capitalismo como orden socio-ecológico que se apropia de condiciones no mercantilizadas, aunque su argumento opera en un nivel filosófico amplio y no desciende al caso en que las tres apropiaciones confluyen en un solo instrumento [2021]. Felli, por su parte, reconstruyó la genealogía neoliberal de la adaptación desde los años setenta, pero su análisis se detiene antes del giro financiarizador [2021]. Marshall cruzó Polanyi con finanzas verdes, aunque se concentró en la mitigación (mercados de carbono, bonos verdes, *Green New Deals*); la adaptación, donde la convergencia es más intensa, quedó fuera de ese diagnóstico [2020]. A esa contribución teórica se suma un aporte institucional. Formalizo tres condiciones bajo las cuales la banca pública podría operar como escudo frente a esa convergencia, entendido como circuito de contención sobre el proceso mercantilizador en su conjunto, y las aplico a siete bancas de referencia. No he encontrado en la bibliografía revisada antecedentes que combinen este doble registro teórico e institucional sobre la adaptación latinoamericana.

El resto del artículo desarrolla el marco teórico en el apartado 1, donde recupero el marco polanyiano, formalizo la categoría de convergencia de ficciones y examino cómo la arquitectura global de finanzas captura el contramovimiento. El apartado 2 aplica tres condiciones institucionales a siete bancas de desarrollo. El apartado 3 discute objeciones previsibles y abre cuatro líneas de investigación

empírica. El apartado 4 sintetiza los hallazgos y especifica el criterio bajo el cual el marco admite refutación.

## **La adaptación climática como ficción de convergencia**

Construyo el marco teórico en tres pasos: recupero el núcleo polanyiano, propongo la categoría de convergencia de ficciones como refinamiento analítico que la adaptación climática exige, y muestro cómo la arquitectura global de finanzas captura el contramovimiento protector.

## **Mercancías ficticias y doble movimiento**

Polanyi identificó en el capitalismo industrial una construcción histórica excepcional que trata a trabajo, tierra y dinero como si hubiesen sido producidos para la venta, pese a que ninguno lo fue. El trabajo es actividad humana inseparable de la vida social, la tierra es naturaleza preexistente a la economía y el dinero es signo contable y relación de crédito, no mercancía autosostenida [Polanyi, 1944]. Forzar estas tres dimensiones al régimen del mercado autorregulado genera un daño tan severo que la propia sociedad se defiende. Esa dialéctica entre expansión mercantil y reacción protectora es el doble movimiento. En sus formas democráticas produce regulación social, sindicatos, Estado de bienestar; en sus formas autoritarias produce fascismo o comunismo de Estado [Polanyi Levitt y Seccareccia, 2018: 4-6]. El contramovimiento no es, por lo tanto, automáticamente progresista.

Ochenta años después, la tesis sigue vigente y útil porque el capitalismo contemporáneo ha intensificado la mercantilización del dinero. La financiarización desplazó el centro de gravedad del sector productivo al financiero. Las corporaciones no financieras generan ganancias mediante operaciones de mercado, los hogares se integran al circuito mediante crédito al consumo, hipotecario y pensionario, y la periferia del sistema opera bajo integración

asimétrica en jerarquías monetarias internacionales [Lapavitsas y Soydan, 2022; Kaltenbrunner y Paineira, 2018]. Esta arquitectura es jurídicamente codificada, no espontánea. Los instrumentos climáticos contemporáneos (bonos verdes, bonos catástrofe, seguros paramétricos, financiamiento mixto) se construyen como clases de activos mediante operaciones deliberadas de ingeniería legal respaldadas por Estados hegemónicos [Pistor, 2019]. La ficción del dinero se materializa, así, en contratos, cláusulas *pari passu* y jurisdicciones específicas.

La tradición polanyiana contemporánea ha señalado dos cautelas relevantes para este artículo: las lecturas teleológicas, que presentan el contramovimiento como desenlace inscrito en la historia, y la ambigüedad normativa, que asume sin examen que todo contramovimiento protege [Fraser, 2021]. Adopto un posicionamiento específico frente a ambas. Entiendo el marco como herramienta analítica, no como narrativa teleológica; las ficciones nombran una tensión estructural, y el contramovimiento depende de la configuración política-institucional que lo produce. El marco condicional desarrollado en el apartado 2 ofrece una respuesta a la ambigüedad normativa, al especificar las condiciones bajo las cuales una arquitectura institucional opera como contramovimiento genuino.

La genealogía del paradigma refuerza estas cautelas. Felli reconstruyó la consolidación del marco de la adaptación desde los años setenta, mostrando que no fue neutral [Felli, 2021]. Economistas como Thomas Schelling y Stephen Schneider, junto con organismos como el Instituto Internacional para el Análisis de Sistemas Aplicados (IIASA, por sus siglas en inglés), desplazaron la discusión climática desde la lucha contra las causas, costosa y redistributiva, hacia la gestión flexible de las consecuencias, compatible con el orden económico existente. La adaptación se volvió una doctrina de la flexibilidad que funcionaliza la catástrofe: microseguros, microcrédito climático, reasentamientos como oportunidad empresarial, migración climática como ajuste laboral.

Examinada en contextos agrarios concretos, la adaptación revela al clima no como entidad externa sino como fuerza coproducida por relaciones sociales, económicas y políticas que organizan los paisajes vividos [Taylor, 2015: 3-5]. La vulnerabilidad climática es relacional, producto de despojo histórico, deuda campesina y regímenes hídricos desiguales, no de exposición biofísica pura.

### **La convergencia de ficciones**

Aplicar el marco polanyiano a la adaptación climática exige, primero, delimitar el objeto. La adaptación climática designa, en lo que sigue, tanto el proceso socio-técnico mediante el cual las sociedades humanas se protegen del daño generado por un cambio climático cuya causa (la acumulación atmosférica de gases de efecto invernadero) ya no puede evitarse por completo, como el conjunto de dispositivos institucionales y financieros que ejecutan esa protección. A diferencia de la mitigación, que opera sobre la fuente del daño, la adaptación actúa sobre sus consecuencias distribuidas en el tiempo y el espacio. Incluye obras de infraestructura (diques, sistemas de drenaje, desalinizadoras, redes eléctricas resistentes a eventos extremos), políticas sociales (reubicación de poblaciones, protección de cultivos, salud pública frente a olas de calor), instrumentos financieros (seguros, fondos de emergencia, reservas de contingencia) e intervenciones territoriales (restauración de ecosistemas, soluciones basadas en la naturaleza). Su denominador común es proteger capacidades de reproducción social y ecológica frente a climas progresivamente hostiles.

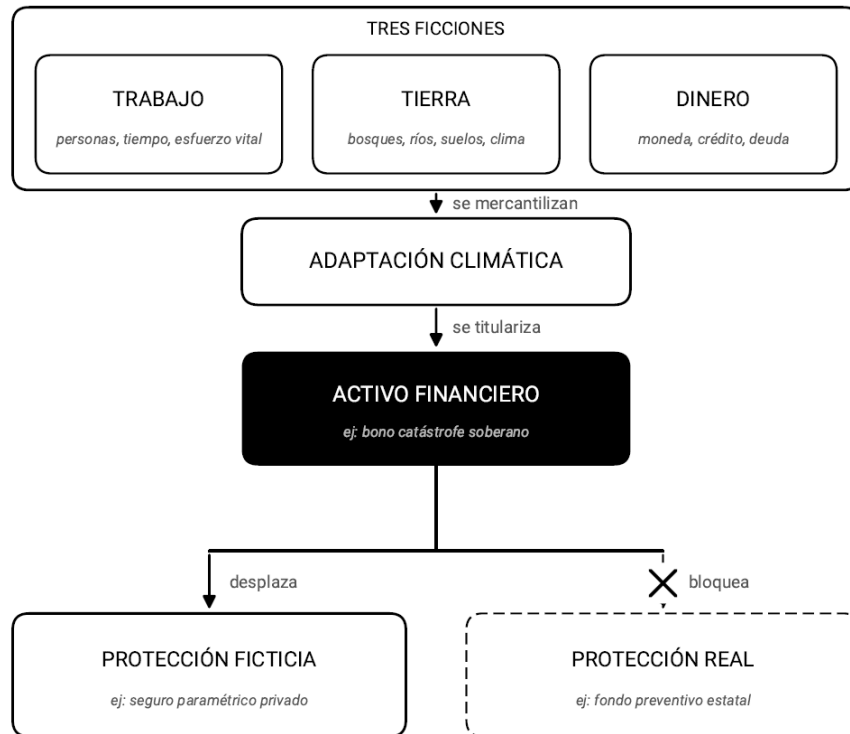
Sobre esta base formulo el argumento teórico central. La adaptación climática es una operación socio-técnica que actúa simultáneamente sobre las tres ficciones polanyianas clásicas cuando se despliega bajo lógica de mercado autorregulado. Al mercantilizarse toca, en una sola operación, las tres dimensiones no-producidas sobre las que opera. Por convergencia de ficciones designo ese acoplamiento simultáneo de las tres ficciones en un único dispositivo financiero,

por contraste con la mercantilización secuencial y separada de cada una de ellas. En términos directos: financiar la adaptación por los mercados equivale, en un solo acto, a poner precio a la vida de las comunidades expuestas, a los ecosistemas que las sostienen y al crédito del que dependen.

La formulación exige una precisión sobre el criterio polanyiano. Polanyi calificó a trabajo, tierra y dinero como ficciones porque nadie los produjo para la venta. La adaptación no es, en ese mismo sentido, una entidad que pueda producirse o dejar de producirse. Es un proceso situado en el tiempo que se despliega sobre las tres dimensiones que Polanyi identificó como no-mercantiles por naturaleza. Extiendo aquí el criterio polanyiano original mediante una estipulación analítica compatible con su espíritu, no derivada deductivamente de él: paso del criterio de origen (*no producido para la venta*) al criterio de efecto (*proceso cuya mercantilización mercantiliza simultáneamente las tres ficciones*).

La adaptación mercantiliza la dimensión laboral cuando distribuye desigualmente la exposición a climas extremos entre personas, comunidades y clases sociales, y cuando convierte la reasignación laboral forzada por el clima en ajuste funcional al capital. Mercantiliza la dimensión territorial cuando convierte ecosistemas, acuíferos, cuencas hidrológicas y territorios en soportes calculables de rendimientos financieros futuros, en la estela del programa de financiarización de la biodiversidad que Dempsey documentó en detalle [Dempsey, 2016]. Mercantiliza la dimensión monetaria cuando exige crédito de largo plazo para infraestructura resiliente y construye esa exigencia como nueva clase de activo para la industria global de gestión de activos [Christophers, 2023]. La figura 1 sintetiza esta estructura.

Figura 1. Convergencia de ficciones: la adaptación climática financiarizada como punto de acoplamiento simultáneo de las tres mercancías ficticias polanyianas (trabajo, tierra y dinero) en un mismo dispositivo financiero



Esta irreductibilidad distingue analíticamente a la adaptación de la mitigación. Una tonelada de dióxido de carbono admite, al menos en principio, la reducción a unidad conmensurable: los mercados la contabilizan, la intercambian y la compensan. La adaptación resiste esa reducción en cinco dimensiones. Su unidad contable es la operación territorial específica, no la tonelada conmensurable. Su horizonte es un stock situado, no un flujo agregable. Su sustituibilidad espacial es nula: el dique de Tabasco no sustituye al desalinizador de Sonora, aunque un *offset* de carbono en Indonesia sí pueda sustituir a una reducción en Alemania. El trabajo que convoca es concreto (conocimiento territorial, relaciones sociales locales), no abstracto. La tierra que convoca funciona como soporte de vida (cuencas, suelos, ecosistemas de los que dependen comunidades específicas), no como espacio de captura fungible. El dinero, en consecuencia, produce precios múltiples no conmutables, tantos

como territorios intervenidos, en lugar de un precio único global. Esta asimetría no es contingente: explica por qué la mercantilización de la adaptación resulta distributivamente más costosa y menos reversible que la de la mitigación.

Adaptar el Valle de México a la escasez hídrica crónica no equivale a adaptar Tabasco a inundaciones recurrentes ni a adaptar Sonora a la desertificación acelerada. Cada operación de adaptación está atada a un territorio, una historia, una configuración ecológica y una estructura social cuya sustitución resulta radicalmente limitada. La mala adaptación resultante, en ese sentido, no es un accidente del diseño sino un resultado sistémico cuando la adaptación se somete a criterios de bancabilidad, rentabilidad de riesgo y medibilidad estandarizada, como lo documentó Schipper [2020].

La categoría se inserta en un linaje y se distingue dentro de él. Extiende una trayectoria previa de financiarización de la naturaleza (documentada por Dempsey en la biodiversidad y por Ouma en la tierra agrícola como clase de activo [2020]) y recoge de la crítica latinoamericana la fundamentación filosófica a la irreductibilidad que aquí se formaliza [Leff, 2023]. Frente a los marcos contemporáneos más próximos, añade precisión. Fraser [2021] caracteriza al capitalismo como orden socio-ecológico que se sostiene apropiándose de condiciones no mercantilizadas, pero no formaliza la simultaneidad: casos en los que las tres apropiaciones confluyen en un mismo dispositivo y un mismo intervalo temporal. Bracking [2019] describe las finanzas climáticas como *dispositif* heterogéneo, y la convergencia de ficciones reexplica esa heterogeneidad en clave polanyiana, acotándola al caso de la adaptación, donde la irreductibilidad territorial hace de la simultaneidad una condición estructural, no contingente.

La convergencia, así formulada, explica por qué la financiarización de la adaptación produce no sólo injusticia distributiva sino mal

adaptación sistémica que suele reproducir, y a veces profundizar, la vulnerabilidad que pretendía reducir.

### **El contramovimiento capturado**

Si la convergencia opera mediante dispositivos financieros, el contramovimiento protector queda sometido a la lógica del mercado autorregulado. Marshall [2020: 147-150] describió este patrón para los mercados de carbono, los bonos verdes y los *New Green Deals*: deuda billonaria sin descarbonización, reproducción de relaciones de poder bajo lenguaje ecológico. La adaptación, por las razones desarrolladas antes, es el caso donde la captura se intensifica. Esa subordinación es observable en la arquitectura global de finanzas de adaptación, que emergió en la última década como red institucional, no como sistema integrado, tensionada por lógicas rivales y compuesta por fondos multilaterales, instrumentos de transferencia de riesgo y dispositivos de movilización de capital privado. El *Adaptation Fund*, creado en 2007 bajo el Protocolo de Kioto, y el *Green Climate Fund*, operativo desde 2015, son sus dos nodos multilaterales más visibles. A ellos se han sumado bonos catástrofe soberanos emitidos por el Banco Mundial, pólizas paramétricas suscritas por gobiernos nacionales y subnacionales, fondos de resiliencia municipal, bonos verdes con etiquetado climático y operaciones de *blended finance* estructuradas por bancos de desarrollo. Según los cálculos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la brecha entre las necesidades declaradas de adaptación en la región y el financiamiento efectivamente movilizado se ubica entre ocho y diez veces el volumen actual [CEPAL, 2023].

La inestabilidad de esta arquitectura no es coyuntural sino estructural. Bracking ha descrito el conjunto como un *dispositif* emergente e inestable, en sentido foucaultiano: un ensamblaje heterogéneo de marcos discursivos, contabilidades competidoras, actores institucionales y tecnologías financieras que producen el

clima como objeto de intervención financiera [Bracking, 2019]. Coexisten sistemas de contabilidad rivales (carbono, capital natural, riesgo asegurable, servicios ecosistémicos) que producen valores que no conmutan entre sí. Bracking y Leffel han argumentado que la diversidad aparente de proveedores oculta una concentración del poder decisorial en gestores de fondos privados, y que la expansión hacia financiamiento mixto y financiamiento basado en deuda expresa una lógica que desplaza la gobernanza climática hacia el sector financiero [Bracking y Leffel, 2021].

La formulación más precisa de esta lógica es el concepto de *Wall Street Consensus* que Gabor desarrolló para caracterizar la reorganización del desarrollo en alianza con las finanzas globales [Gabor, 2021]. Las agendas contemporáneas de financiamiento climático (“Billions to Trillions” de Naciones Unidas, “Maximizing Finance for Development” del Banco Mundial, “Infrastructure as an Asset Class” del G20) actualizan el Consenso de Washington mediante un conjunto coherente de principios que redefinen el papel del Estado como *de-risking state*: un Estado que absorbe los riesgos que el capital privado rechaza. En esta lógica, al papel de financiador directo se suma el de garante de flujos de rendimiento para inversionistas institucionales. Absorbe, en concreto, riesgos cambiarios, regulatorios, de contraparte y de demanda. Esta transformación afecta particularmente al Sur global, donde la arquitectura multilateral coordina la creación de clases de activos respaldadas por garantías soberanas [Dafermos, Gabor y Michell, 2021].

La lectura habitual sostiene que estos instrumentos movilizan capital privado adicional que, de otro modo, no llegaría al financiamiento climático. Los datos de la Climate Policy Initiative (CPI) contradicen esa premisa. Los flujos globales de financiamiento de adaptación siguen siendo abrumadoramente públicos. Bancos multilaterales, agencias bilaterales y bancos públicos aportan cerca del 98% del total, mientras el capital privado contribuye apenas con el 2% [CPI, 2024]. La financiarización aquí

descrita no opera, por tanto, como sustitución cuantitativa del Estado por capital privado, sino como reconfiguración de su papel arquitectónico. El Estado permanece como fuente dominante de capital, pero sus flujos se canalizan mediante instrumentos (bonos catástrofe, financiamiento mixto, garantías estructuradas) cuya lógica subordina los criterios públicos a los parámetros de los mercados de capital. La fuente material del financiamiento sigue siendo mayoritariamente pública; lo que se transforma es su lógica institucional.

Las métricas de inversibilidad de estos instrumentos oscilan entre convenciones financieras y ambientalistas, y reinscriben desigualdades previas sobre poblaciones vulnerables [Langley *et al.*, 2021; Bigger y Millington, 2020]. El actor que opera detrás de esa arquitectura son las grandes gestoras de activos, cuya racionalidad busca ciclos de compra y venta optimizados para rendimientos rápidos en lugar de custodia de largo plazo [Christophers, 2023]. Cuando la infraestructura de adaptación entra en sus carteras, queda sometida a ese mismo horizonte temporal. El *asset manager capitalism* (el capitalismo organizado por grandes gestoras globales de activos) ejecuta la convergencia de las tres ficciones desde el lado del dinero.

Del nivel sistémico al instrumento: la figura de los bonos catástrofe soberanos condensa este mecanismo. Un Estado transfiere parte del riesgo de desastre a los mercados de capital mediante un contrato paramétrico: si el evento modelado ocurre, el capital de los inversionistas paga al Estado; si no, los inversionistas conservan el capital y cobran el cupón. El instrumento paga cuando los parámetros se cumplen, y en ello reside su éxito operativo aparente; el costo no aparece en la ejecución sino en la renta que transfiere al mercado de capital por esa misma cobertura. Keucheyan ha caracterizado esta operación como abstracción real de la naturaleza [Keucheyan, 2018]; Johnson muestra que opera bajo el modelo “*underwrite to securitize*”, análogo funcional al “*originate to*

*securitize*” hipotecario de la crisis de 2008 [Johnson, 2014: 157-160]. En esta economía política, las asimetrías Norte-Sur estructuran la distribución de costos y beneficios climáticos [Ciplet, Roberts y Khan, 2015].

El bono catástrofe opera como mecanismo de transferencia de renta por riesgo. El múltiplo de 4.75 pagado por Chile en 2023 [Artemis, 2023] admite una descomposición conceptual en tres componentes: la pérdida esperada del evento cubierto, un *spread* que compensa aversión al riesgo de cola, reaseguro e iliquidez, y un excedente que se asociaría con la posición del emisor en la jerarquía monetaria internacional [Kaltenbrunner y Paineira, 2018]. Los dos primeros son justificables bajo modelos estándar de *asset pricing* y explican múltiples de entre dos y tres veces la pérdida esperada en instrumentos comparables; el valor chileno de 4.75 deja margen para un tercer componente, que identifiqué como renta distributiva hipotética del arreglo financiarizado. La descomposición es analítica, no estimada, y su verificación empírica queda abierta como línea de investigación en el apartado 3.

El resultado es una tensión estructural entre la función declarada del contramovimiento y la lógica institucional de los instrumentos que lo ejecutan. La adaptación climática, entendida como respuesta protectora de sociedades frente al daño ya producido por el mercado autorregulado, queda subordinada en su lógica institucional a dispositivos que reproducen la lógica del mercado autorregulado. El desplazamiento del Fondo de Desastres Naturales (FONDEN) hacia el bono catástrofe México-Banco Mundial, examinado a continuación, ilustra esa lógica en una secuencia institucional documentable.

Hasta 2020, el FONDEN absorbía los costos de eventos catastróficos mediante reservas presupuestarias bajo control del Ejecutivo federal [Cárdenas *et al.*, 2007]. Su eliminación entre 2020 y 2021 coincidió con la consolidación del bono soberano intermediado por el Banco Mundial como cobertura contractual

respaldada por mercados de capital internacionales. El contramovimiento protector preserva su función declarada (cobertura ex ante de riesgo catastrófico) mientras transforma el sujeto económico que la ejecuta, del fisco federal al mercado global de reaseguro. La pregunta decisiva se desplaza entonces del volumen al diseño de los dispositivos. Este diagnóstico no cierra el horizonte: la arquitectura que reproduce la captura también puede rediseñarse, y la banca pública de desarrollo ofrece uno de los pocos instrumentos donde ese rediseño resulta técnica y políticamente factible. Contener la convergencia exige, sin embargo, actuar sobre el proceso mercantilizador en su conjunto, no sobre cada ficción por separado. La sección siguiente examina si la banca pública latino-americana puede intervenir en ese diseño y bajo qué condiciones.

### **Banca pública de desarrollo en América Latina: ¿contramovimiento genuino o reproducción ficticia?**

Tres condiciones institucionales (mandato sustantivo, criterios no-mercantiles y gobernanza democrática) distinguen una banca pública que opera como contramovimiento genuino de una que reproduce la lógica financiera bajo otro nombre [Griffith-Jones *et al.*, 2022]. Aplicadas a siete bancas, ninguna latinoamericana de la muestra las satisface estatutariamente. NAFIN excluye además, por diseño legal explícito (art. 19-IV-d de su Ley Orgánica), la representación sectorial en su consejo; Bancóldex, con su línea de Medidas de Adaptación basadas en Ecosistemas (MEbA), es la única excepción parcial regional.

La propiedad estatal, como ha mostrado Marois, no predetermina función ni resultado. Los bancos públicos son relaciones sociales institucionalizadas, contestadas dentro de la esfera pública estatal; su carácter protector o reproductor depende de la configuración política-institucional concreta, de la correlación de fuerzas sociales que moldea sus decisiones y del contenido sustantivo de su mandato [Marois, 2022]. El contexto regional acentúa la pregunta. América

Latina y el Caribe combina alta vulnerabilidad biofísica (huracanes en el Caribe y el Pacífico mexicano, inundaciones amazónicas, sequías centroamericanas, retroceso glaciar andino, escasez hídrica urbana) con capacidad fiscal limitada y endeudamiento externo elevado. La brecha de financiamiento climático regional, ya señalada en el apartado 1.3, se ubica entre 3.7 y 4.9 por ciento del PIB anual frente a 0.5 por ciento efectivamente movilizado; en 2020, 89 por ciento del financiamiento climático global se dirigió a mitigación y sólo 8 por ciento a adaptación [CEPAL, 2023].

Las tres condiciones se formulan con precisión. (1) *Mandato sustantivo*: una misión legalmente inscrita que exceda la reproducción de la base de capital (provisión de bienes públicos, protección de capacidades de reproducción social y ecológica, corrección de asimetrías territoriales); sin esa inscripción, la lógica prudencial desplaza toda función redistributiva. (2) *Criterios no-mercantiles operativos*: el valor de uso público, la vulnerabilidad territorial, la sustentabilidad ecológica y la equidad distributiva deben vencer a la tasa interna de retorno, la calificación crediticia o la rentabilidad ajustada al riesgo cuando entren en conflicto. (3) *Gobernanza democrática con rendición de cuentas efectiva*: sin canales institucionales que permitan a actores no-financieros influir en decisiones estratégicas, la banca adopta por inercia la racionalidad de sus contrapartes privadas. La convergencia mercantiliza las tres ficciones simultáneamente; su contención institucional exige, por eso, una estructura que actúe sobre el proceso mercantilizador, no sobre cada dimensión por separado. Las tres condiciones la definen en tres momentos sucesivos: el mandato inscribe el propósito no-mercantil en la norma legal, los criterios lo trasladan a las decisiones de asignación, la gobernanza lo ancla en actores no-financieros con voto. Juntas forman un circuito de contención; por separado, cada una admite vaciamiento.

Las tres operan en niveles analíticos distintos y son lógicamente independientes: institucional-formal, operativo-observable y proce-

dimental-político, respectivamente. Su co-ocurrencia empírica no implica co-implicación lógica. Son además necesarias pero no suficientes: la suficiencia depende de factores de correlación política-institucional (capacidad fiscal autónoma, estabilidad política de largo plazo, coaliciones sociales extra-gubernamentales, poder efectivo de designación de directorios) cuyo tratamiento excede el alcance del artículo. Naqvi, analizando el caso boliviano, documenta dos de esos factores en economías periféricas: financiamiento externo disponible y movilización popular doméstica [Naqvi, 2021]. Las exigencias pueden cumplirse formalmente y vaciarse en la práctica si ninguno de esos factores las sostiene.

El KfW alemán ilustra el cumplimiento simultáneo de las tres condiciones. Su respuesta durante la crisis de la Covid-19 movilizó volúmenes de capital que la banca privada no igualó y estructuró condiciones de acceso compatibles con objetivos de política pública. Marois ha argumentado que esa capacidad se sostiene en la propiedad pública mayoritaria, un mandato legal explícito de propósito público (la Ley KfW) y un Consejo de Supervisión amplio que incluye representantes de gobierno federal, estados, sindicatos y sociedad civil [Marois, 2024]. El KfW opera sobre un sustrato histórico irrepetible (capitalismo renano coordinado, codeterminación sindical, estabilidad política de largo plazo, pertenencia al bloque regulatorio europeo) y funciona como criterio normativo, no como patrón transplantable. Las bancas latinoamericanas que busquen aproximarse a él deberán producir equivalentes funcionales propios sin esos sustratos.

En México el margen es doblemente acotado, por la arquitectura macro-financiera y por leyes orgánicas pre-Acuerdo de París. BANOBRAS (Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos), NAFIN y el Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) operan bajo la arquitectura de segundo piso (banca que presta a través de intermediarios financieros comerciales, no directamente a usuarios finales) consolidada tras las reformas de 1989-1992

[Correa, 2022: 68-72]. El régimen de independencia del banco central y la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios acotan su autonomía operativa.

Adopto en lo que sigue el supuesto de separabilidad de planos: macro-monetario y microinstitucional operan con instrumentos distintos. Bajo ese supuesto, dos diagnósticos aparentemente opuestos resultan compatibles. Mendoza y Soto señalan que el régimen del Banco de México autónomo, con mandato exclusivo de control inflacionario, acota los márgenes para financiamiento estatal y asignación selectiva de crédito [Mendoza y Soto, 2025]. Dikau y Volz muestran, en contraste, que subsiste espacio institucional en los bancos públicos de desarrollo para integrar objetivos de sostenibilidad sin reforma constitucional [Dikau y Volz, 2021]. Ambas observaciones delimitan el margen regional: acotado en el plano macro-monetario, con holgura en el nivel microinstitucional.

El vacío se manifiesta en tres registros. Primero, ausencia institucional: Canseco y colaboradores establecen que la banca de desarrollo mexicana no ha ejercido función propia de financiamiento climático de adaptación comparable a la de sus pares regionales, pese al etiquetado sostenible de algunas emisiones [2021]. Segundo, reformas técnicas no implementadas: Alcántara-Ayala y un grupo amplio de académicos mexicanos propusieron en 2019 una reforma del FONDEN hacia un modelo de Gestión Integral del Riesgo de Desastres [2019]; la alternativa ejecutada entre 2020 y 2021 eliminó la institución en lugar de transformarla. Tercero, captura de marcos legales alternativos: intereses financieros y de desarrollo inmobiliario han subordinado la innovadora Ley de Gestión Integral de Riesgos de Ciudad de México de 2019 [García Ferrari, Morales y Bain, 2022].

Aplicadas a siete bancas, las tres condiciones revelan un patrón estructural. Ninguna latinoamericana de la muestra satisface C1

estatutariamente (Tabla 1). El KfW opera como referencia internacional; las seis latinoamericanas (BNDES, Brasil; Bancóldex, Colombia; Findeter, Colombia; BANOBRAS y NAFIN, México; CAF, regional) son objeto de diagnóstico. El orden de las filas refleja la distancia al ideal de contramovimiento genuino.

Tabla 1 Ninguna banca latinoamericana satisface estatutariamente las tres condiciones polanyianas.

Banca	C1. Mandato sustantivo	C2. Criterios no-mercantiles	C3. Gobernanza democrática	Diagnóstico polanyiano
KfW (Alemania, referencia)	<b>Ley KfW.</b> Propósito público explícito; política industrial y climática inscrita estatutariamente	<b>No-mercantiles.</b> Objetivos públicos alineados; movilización anticíclica documentada en la crisis de la Covid-19	<b>Consejo de 37 miembros.</b> Representación de gobierno federal, estados, sindicatos y sociedad civil	<b>Contra-movimiento genuino</b>
BNDES (Brasil)	<b>Mitigación dominante, adaptación emergente.</b> PRSAC 2025 incorpora adaptación; sin cláusula estatutaria	<b>Duales sin priorizar adaptación.</b> Sustainability Bond Framework 2021 sin categoría propia de adaptación	<b>Tecnocrática con apertura parcial.</b> Consejo por decreto; COFA abre sólo REDD+, no la estrategia de adaptación	<b>Híbrido</b>
Bancóldex (Colombia)	<b>MiPyME con capa climática infralegal.</b> Sin cláusula estatutaria; acreditación GCF 2024 y línea MEbA	<b>Vulnerabilidad territorial (MEbA).</b> Microfinanzas para adaptación basada en ecosistemas con el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA)	<b>Ejecutiva-MinComercio.</b> Predominio del Ejecutivo; sin representación territorial ni comunitaria	<b>Híbrido emergente</b>

Findeter (Colombia)	<b>Territorial sin mandato climático.</b> Decreto 4167/2011 no menciona el clima; acreditación GCF 2023	<b>Sostenibilidad mitigación-dominante.</b> SARAS alineado con Taxonomía Verde Fase 1; adaptación minoritaria	<b>Ejecutiva-MinHacienda.</b> Junta de 9 miembros controlada por Hacienda; sin territorios expuestos	<b>Capturado con fachada verde</b>
BANOBRAS (México)	<b>Sin cláusula climática.</b> Ley Orgánica de 1986, anterior al Acuerdo de París	<b>Bancabilidad</b> Rentabilidad ajustada al riesgo; bonos sustentables 2017-2023 concentrados en mitigación	<b>SHCP-presidida.</b> Consejo de 13 consejeros del Ejecutivo Federal; sin damnificados ni representación territorial	<b>Capturado</b>
NAFIN (México)	<b>Fomento industrial / PyME.</b> Ley Orgánica de 1986 sin clima; sin sección institucional propia de adaptación	<b>Segundo piso.</b> ASG aplicado a la cartera del intermediario financiero, no a la vulnerabilidad territorial	<b>Exclusión legal explícita.</b> Art. 19-IV-d prohíbe representar sectores vinculados al objeto del banco	<b>Capturado por diseño</b>
CAF (regional)	<b>Verde agregado sin adaptación focal.</b> Convenio 1968 (mod. 2015) sin referencia al clima; meta 40% verde al 2026	<b>De mercado con rating AA-.</b> Límite de endeudamiento de 3.5x patrimonio; sin categoría propia de adaptación	<b>Intergubernamental ministerial.</b> Directorio de ministros de Hacienda y presidentes de bancos centrales	<b>Capturado intergubernamental</b>

*Nota.* Las filas se ordenan por distancia al ideal de contramovimiento genuino (ninguna de las seis bancas latinoamericanas satisface C1 estatutariamente; el desempate se realiza por apertura procedimental en C3 y por presencia de línea focal de adaptación en C2); las etiquetas en negritas sintetizan la posición dominante en cada condición. *Híbrido* designa bancas que cumplen parcialmente al menos dos condiciones vía instrumentos infralegales, sin satisfacer ninguna estatutariamente (*híbrido emergente* cuando incluye una línea focal de adaptación documentada, como Bancóldex). Las variantes del diagnóstico “Capturado” distinguen: *Capturado* (ausencia general de las tres condiciones, sin rasgos diferenciales); *Capturado por diseño* (exclusión legal explícita de representación sectorial, art. 19-IV-d NAFIN); *Capturado con fachada verde* (capa climática infralegal sin mandato estatutario); *Capturado intergubernamental* (gobernanza limitada a representantes ministeriales sin actores no-estatales).

*Selección de casos:* KfW como referencia heterodoxa estándar en la literatura comparada; BNDES, BANOBRAS, NAFIN, Findeter y CAF por peso institucional y disponibilidad documental pública; Bancóldex como único caso latinoamericano con línea de adaptación focal documentada mediante acreditación ante el Fondo Verde del Clima (2024). No se pretende representatividad estadística.

*Fuentes:* Elaboración propia con base en leyes orgánicas y convenios constitutivos [Ley Orgánica de BANOBRAS, 1986; Ley Orgánica de NAFIN, 1986; Presidencia de la República de Colombia, 2011; CAF, 1968]; marcos de bonos y políticas internas [BNDES, 2025; BNDES, 2021; BANOBRAS, 2023; CAF, 2022]; acreditaciones ante el Fondo Verde del Clima [GCF, 2024; GCF, 2023]; documentación operativa de la línea MEbA de Bancóldex [Bancóldex, 2020; UNEP(s.f.), ]; y la caracterización del KfW en Marois [2024].

La tabla permite identificar tres patrones. Primero, el vacío mandatorio es regional, no nacional: ninguna de las seis bancas latinoamericanas inscribe el clima en su ley orgánica; todas las leyes son anteriores al Acuerdo de París y la adaptación aparece como añadido discrecional, no como mandato sustantivo. Este hallazgo sostiene empíricamente la tesis del artículo: la financiarización de la adaptación se despliega sobre un vacío mandatorio que la banca pública regional, en la muestra examinada, no ha llenado.

Segundo, el hallazgo analítico más fuerte es institucional-legal. El artículo 19-IV-d de la Ley Orgánica de NAFIN prohíbe expresamente que los consejeros independientes representen “*asociaciones, gremios, federaciones, confederaciones de trabajadores, patronos, o sectores de atención que se relacionen con el objeto de la Sociedad*” [Ley Orgánica de NAFIN, 1986]. La exclusión del canal de consejería independiente es diseño legal explícito, no omisión institucional. No se ha identificado canal formal alternativo que compense esa exclusión para trabajadores, comunidades territoriales o gremios.

Tercero, Bancóldex es la única excepción parcial regional, y por ello la más instructiva. Su línea MEbA de adaptación basada en ecosistemas y su acreditación ante el Fondo Verde del Clima en 2024 muestran que la reforma infralegal (capa operativa por debajo del mandato estatutario) es un camino transitable mientras la reforma estructural se construye. El caso no satisface la gobernanza

democrática, pero sí evidencia que el espacio institucional latinoamericano admite movimientos tangibles hacia el contramovimiento genuino sin esperar reforma legal. El contraste con el KfW, que satisface las tres condiciones sobre sustratos históricos irrepetibles, fija el criterio normativo; Bancóldex traza la primera etapa del recorrido [Marois, 2024].

Estos hallazgos plantean tres palancas de reforma: inscripción legal del mandato climático, adopción de criterios sustantivos capaces de vencer la bancabilidad cuando entre en conflicto con vulnerabilidad territorial, y apertura procedimental de los consejos a actores no financieros. Un diagnóstico empírico más granular requiere datos institucionales (mandatos legales, métricas de decisión, composición efectiva de órganos de gobierno, relaciones de capital con instituciones financieras internacionales) que la literatura heterodoxa latinoamericana ha comenzado a producir pero aún no sistematiza [Canseco et al., 2021; Mendoza y Soto, 2025]. Esa agenda excede el alcance del artículo pero es condición necesaria para responder con detalle la pregunta planteada.

## **Discusión e implicaciones**

El marco permite reencuadrar un debate recurrente en las finanzas climáticas. La discusión habitual contrapone más capital privado contra más gasto público como respuestas alternativas a la brecha de adaptación. El diagnóstico aquí formulado muestra que esa contraposición es falsa: el volumen movilizado sigue siendo mayoritariamente público (98 por ciento según CPI 2024), y la disyuntiva real no está entre fuentes de financiamiento sino entre lógicas institucionales. Cuando el Estado se limita a absorber riesgos mediante garantías y bonos catástrofe, la arquitectura resultante produce captura. Cuando inscribe mandato sustantivo y somete las decisiones a gobernanza democrática, la misma arquitectura puede operar como contramovimiento. El aporte no está en añadir instrumentos al repertorio, sino en especificar bajo

qué condiciones los existentes protegen y bajo cuáles reproducen la ambigüedad polanyiana.

El diagnóstico regional del apartado 2 se traduce en tres palancas de reforma: inscripción legal del mandato, criterios sustantivos operativos y apertura procedimental de los consejos. Las tres actúan como un circuito de contención sobre el proceso mercantilizador que la convergencia de ficciones nombra: el mandato lo inscribe, los criterios lo operacionalizan, la gobernanza lo ancla políticamente. Su indivisibilidad sigue de la independencia lógica de las tres condiciones: al operar en niveles analíticos distintos (institucional-formal, operativo-observable, procedimental-político), ninguna sustituye a otra. La reforma aislada de un solo nivel preserva la función nominal del contramovimiento mientras deja intacta la lógica mercantil subyacente, y reproduce, bajo otro nombre, la ambigüedad diagnosticada.

El argumento enfrenta al menos tres objeciones previsibles. Primera, la lectura ortodoxa sostiene que la financiarización moviliza capital privado adicional y que, frente al vacío público regional, la captura arquitectónica sería un mal menor. El argumento tiene fuerza cuantitativa pero omite, como se mostró en el apartado 1, que el volumen agregado sigue siendo mayoritariamente público, que la prima extraída a soberanos del Sur es creciente y documentable (múltiplo 4.75 pagado por Chile en 2023) y que los criterios de bancabilidad excluyen territorios cuya vulnerabilidad no se traduce en activo rentable.

Segunda, la inviabilidad política de la reforma legal en el contexto latinoamericano. El caso Bancóldex, sin cláusula estatutaria pero con línea MEbA y acreditación ante el Fondo Verde del Clima, muestra que la capa infralegal es palanca disponible mientras la reforma estructural se construye. Tercera, la capturabilidad estructural de toda banca pública; los factores de suficiencia identificados por Naqvi [2021] (financiamiento externo disponible

y movilización popular doméstica) acotan las condiciones bajo las cuales la captura puede resistirse. No impugno la utilidad de movilizar capital privado. Identifico que esa movilización, bajo las arquitecturas actuales, tiende a producir disyuntivas observables entre volumen financiero y autonomía sobre horizonte, métricas y distribución de costos, y dejo la evaluación normativa al lector.

El marco abre cuatro líneas de investigación empírica contrastables. Primera, la distribución de rentas en bonos catástrofe soberanos latinoamericanos durante 2006-2024, contrastable contra el costo hipotético de un fondo público equivalente mediante documentación del Banco Mundial y *term sheets* de Artemis.bm (documentación contractual resumida de cada emisión, accesible vía el *Deal Directory* del sitio especializado en bonos catástrofe). Segunda, el efecto del desmantelamiento del FONDEN sobre tiempo de llegada, cobertura territorial y volumen agregado de asistencia post-desastre, con México contra un sintético latinoamericano aplicando diferencias-en-diferencias o control sintético. Tercera, si la acreditación ante el Fondo Verde del Clima modifica efectivamente cartera, criterios y gobernanza, o si opera como etiqueta externa, mediante estudio comparado de Findeter, Bancóldex, CAF y posibles acreditaciones futuras con *process tracing*. Cuarta, la asignación efectiva de riesgos cambiarios, regulatorios y de contraparte en esquemas de financiamiento mixto, condición necesaria para evaluar si el instrumento amplía o reduce el espacio de política pública.

La agenda empírica convive con una normativa. La reforma de mandatos legales puede incorporar representación procedimental de comunidades expuestas y actores sectoriales no-financieros; el artículo 19-IV-d de la Ley Orgánica de NAFIN ilustra que la exclusión del propósito sustantivo es diseño legal deliberado, no residuo histórico. El marco condicional permite distinguir, caso a caso, las arquitecturas que preservan la función protectora de

aquellas que la vacían bajo lenguaje climático. La decisión entre una y otra no es técnica: es política.

## Conclusiones

La financiarización de la adaptación climática produce una tensión estructural dentro del contramovimiento polanyiano: la protección social frente al daño climático queda subordinada, en su lógica institucional, a la lógica del mercado autorregulado, porque la adaptación, al mercantilizarse, opera simultáneamente sobre las tres ficciones polanyianas (trabajo, tierra, dinero). En términos directos, financiar la adaptación por los mercados pone precio, en una sola operación, a las comunidades expuestas, a los ecosistemas que las sostienen y al crédito del que dependen. La banca pública de desarrollo puede contener esa convergencia actuando sobre el proceso mercantilizador en su conjunto, no sobre cada ficción por separado, y para hacerlo debe satisfacer tres condiciones institucionales concurrentes: mandato sustantivo, criterios no-mercantiles y gobernanza democrática. Aplicadas a siete bancas, ninguna latinoamericana las satisface estatutariamente; Bancóldex, con su línea MEbA y acreditación ante el Fondo Verde del Clima, constituye la única excepción parcial y, por ello, la prueba disponible de que el rediseño es transitable antes de que la reforma estructural se consolide.

La contribución es doble. Frente a la tradición polanyiana, refino la categoría de mercancía ficticia para la crisis climática sin añadir categorías nuevas: la convergencia de ficciones nombra el acoplamiento simultáneo y territorialmente irreductible de trabajo, tierra y dinero en los dispositivos financieros de adaptación. Frente a la literatura crítica de finanzas climáticas, ofrezco un marco condicional que distingue las arquitecturas que preservan la función protectora de aquellas que la vacían bajo lenguaje climático. El alcance merece precisión: las tres condiciones se formulan para el caso específico de la adaptación y no se extrapolan

automáticamente a la mitigación u otros dominios del mandato público; el KfW opera como criterio normativo, no como patrón transplantable; el diagnóstico sobre Bancóldex descansa en fuentes secundarias que requieren verificación directa en investigación posterior.

El marco admite su propia refutación. Una banca pública latinoamericana que, operando con dispositivos financiarizados, demostrara en el mediano plazo gobernanza sustantivamente abierta a actores no-financieros y criterios de decisión vinculadamente no-mercantiles sobre la bancabilidad bastaría para invalidar la tesis de incompatibilidad estructural. Mientras esa evidencia no aparezca, la pregunta planteada al inicio se responde así: la banca pública latinoamericana protege la adaptación cuando inscribe el mandato, somete los criterios y abre la gobernanza; la traslada a la lógica financiera cuando cualquiera de las tres condiciones falta.

La disyuntiva entre una y otra configuración no es técnica ni gradual. Es una decisión política sobre qué se protege, a quién se protege y bajo qué condiciones se financia el daño climático ya inevitable. En esa decisión se juega algo más que la eficiencia de las políticas públicas de financiamiento sostenible: se define si la adaptación llegará a las comunidades expuestas como derecho garantizado por la banca pública, o como un activo transable más en las carteras de la industria global de gestión de activos. La respuesta está, todavía, en cómo se escriban o se dejen sin escribir las leyes orgánicas de la banca regional en el próximo decenio.

## Referencias

- Alcántara-Ayala, I., Garza Salinas, M., López García, A., Magaña Rueda, V., Oropeza Orozco, O., Puente Aguilar, S., Rodríguez Velázquez, D., Lucatello, S., Ruiz Rivera, N., Tena Núñez, R. A., Urzúa Venegas, M., y Vázquez Rangel, G. [2019]. “Gestión Integral de Riesgo de Desastres en México: reflexiones, retos y propuestas de transformación de la política pública desde la academia”. En *Investigaciones Geográficas*, núm. 98. Instituto de Geografía, UNAM. México. pp. 1-17. DOI: <https://doi.org/10.14350/rig.59784>.
- Artemis.bm. [2023]. “IBRD – Chile 2023”. Catastrophe Bond & ILS Deal Directory. URL: <https://www.artemis.bm/deal-directory/ibrd-chile-2023/>.
- Bancóldex. [2020]. “Línea de Microfinanzas para Medidas de Adaptación basadas en Ecosistemas (MEbA 2020)”. Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. URL: <https://www.bancoldex.com/soluciones-financieras/lineas-de-credito/linea-de-microfinanzas-para-medidas-de-adaptacion-basadas-en-ecosistemas-meba-2020-3897>.
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS). [2023]. *Bonos Sustentables BANOBRAS: informes y reportes 2017–2023*. México. URL: <https://www.gob.mx/banobras>.
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). [2021]. *Sustainability Bond Framework*. Rio de Janeiro. URL: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/captacoes/sustainability-bond-framework>.
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). [2025]. *Plano de Resiliência e Sustentabilidade Ambiental e Climática (PRSAAC)*. Rio de Janeiro. URL: <https://www.bndes.gov.br>.
- Bigger, P., y Millington, N. [2020]. “Getting soaked? Climate crisis, adaptation finance, and racialized austerity”. En *Environment and Planning E: Nature and Space*, vol. 3, núm. 3. SAGE. pp. 601-623. DOI: <https://doi.org/10.1177/2514848619876539>.
- Bracking, S. [2019]. “Financialisation, climate finance, and the calculative challenges of managing environmental change”. En *Antipode*, vol. 51, núm. 3. Wiley. pp. 709-729. DOI: <https://doi.org/10.1111/anti.12510>.
- Bracking, S., y Leffel, B. [2021]. “Climate finance governance: Fit for purpose?”. En *WIREs Climate Change*, vol. 12, núm. 4, e709. Wiley. DOI: <https://doi.org/10.1002/wcc.709>.

- Corporación Andina de Fomento (CAF). [1968]. *Convenio Constitutivo de la Corporación Andina de Fomento* (texto consolidado con modificaciones hasta 2015). Caracas. URL: <https://www.caf.com/es/sobre-caf/quienes-somos/convenio-constitutivo/>.
- Corporación Andina de Fomento (CAF). [2022]. *Green Bond Framework*. Caracas. URL: <https://www.caf.com/en/investors/green-bonds/>.
- Cárdenas, V., Hochrainer, S., Mechler, R., Pflug, G., y Linnerooth-Bayer, J. [2007]. “Sovereign financial disaster risk management: The case of Mexico”. En *Environmental Hazards*, vol. 7, núm. 1. Elsevier. pp. 40-53. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.envhaz.2007.04.005>.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). [2023]. *La economía del cambio climático en América Latina y el Caribe, 2023: Necesidades de financiamiento y herramientas de política para la transición hacia economías con bajas emisiones de carbono y resilientes al cambio climático* (LC/TS.2023/154). Naciones Unidas. Santiago de Chile. URL: <https://hdl.handle.net/11362/69031>.
- Christophers, B. [2023]. *Our Lives in Their Portfolios: Why Asset Managers Own the World*. Verso. Londres y Nueva York. 320 pp. ISBN: 978-1-83976-898-9.
- Climate Policy Initiative (CPI). [2024]. *Global Landscape of Climate Finance 2024*. Climate Policy Initiative. San Francisco y Londres. URL: <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/global-landscape-of-climate-finance-2024/>.
- Ciplet, D., Roberts, J. T., y Khan, M. R. [2015]. *Power in a Warming World: The New Global Politics of Climate Change and the Remaking of Environmental Inequality*. MIT Press. Cambridge (MA). ISBN: 978-0-262-52794-1. DOI: <https://doi.org/10.7551/mitpress/9780262029612.001.0001>.
- Correa, E. [2022]. “Las reformas financieras en México. Crédito bancario sin moneda única”. En *Ola Financiera*, vol. 15, núm. 41. UNAM, Facultad de Economía. México. pp. 62-83. DOI: <https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2022.41.81647>.
- Dafermos, Y., Gabor, D., y Michell, J. [2021]. “The Wall Street Consensus in pandemic times: What does it mean for climate-aligned development?”. En *Canadian Journal of Development Studies*, vol. 42, núm. 1-2. Taylor & Francis. pp. 238-251. DOI: <https://doi.org/10.1080/02255189.2020.1865137>.

- Dempsey, J. [2016]. *Enterprising Nature: Economics, Markets, and Finance in Global Biodiversity Politics*. Wiley-Blackwell. Chichester. ISBN: 978-1-118-64055-5. DOI: <https://doi.org/10.1002/9781118640517>.
- Dikau, S., y Volz, U. [2021]. “Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance”. En *Ecological Economics*, vol. 184, 107022. Elsevier. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.107022>.
- Felli, R. [2021]. *The Great Adaptation: Climate, Capitalism and Catastrophe*. Trad. D. Broder. Verso. Londres y Nueva York. 176 pp. ISBN: 978-1-78873-414-1.
- Ferraz, J. C., Santiago, J., y Ramos, L. [2023]. “Policy innovation for sustainable development: The case of the Amazon Fund”. En *Review of Evolutionary Political Economy*, vol. 4, núm. 1. Springer. pp. 109-136. DOI: <https://doi.org/10.1007/s43253-023-00092-z>.
- Fraser, N. [2021]. “Climates of Capital: For a Trans-environmental Eco-socialism”. En *New Left Review*, núm. II/127. Londres. pp. 94-127. URL: <https://newleftreview.org/issues/ii127/articles/nancy-fraser-climates-of-capital>.
- Gabor, D. [2021]. “The Wall Street Consensus”. En *Development and Change*, vol. 52, núm. 3. Wiley. pp. 429-459. DOI: <https://doi.org/10.1111/dech.12645>.
- Green Climate Fund (GCF). [2023]. *Accredited Entity Profile: Findeter*. Decisión de la Junta B.35, marzo de 2023. URL: <https://www.greenclimate.fund/ae/findeter>.
- Green Climate Fund. [2024]. “Decision B.38/04: Accreditation of Bancóldex (Applicant 125)”. Junta del Fondo Verde del Clima. Adoptada el 4 de marzo de 2024. URL: <https://www.greenclimate.fund/decision/b38-04>.
- García Ferrari, S., Morales, E. R., y Bain, A. A. [2022]. “Mexico City: Ambitions and challenges of integrated risk management in a fractured urban planning context”. En *Earth Science, Systems and Society*, vol. 2, 10059. Geological Society of London. DOI: <https://doi.org/10.3389/esss.2022.10059>.
- Griffith-Jones, S., Spiegel, S., Xu, J., Carreras, M., y Naqvi, N. [2022]. “Matching risks with instruments in development banks”. En *Review of*

- Political Economy*, vol. 34, núm. 2. Taylor & Francis. pp. 197-223. DOI: <https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1978229>.
- Johnson, L. [2014]. “Geographies of securitized catastrophe risk and the implications of climate change”. En *Economic Geography*, vol. 90, núm. 2. Taylor & Francis. pp. 155-185. DOI: <https://doi.org/10.1111/ecge.12048>.
- Kaltenbrunner, A., y Paineira, J. P. [2018]. “Subordinated financial integration and financialisation in emerging capitalist economies: The Brazilian experience”. En *New Political Economy*, vol. 23, núm. 3. Taylor & Francis. pp. 290-313. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1349089>.
- Keucheyan, R. [2018]. “Insuring climate change: New risks and the financialization of nature”. En *Development and Change*, vol. 49, núm. 2. Wiley. pp. 484-501. DOI: <https://doi.org/10.1111/dech.12367>.
- Langley, P., Bridge, G., Bulkeley, H., y van Veelen, B. [2021]. “Decarbonizing capital: Investment, divestment and the qualification of carbon assets”. En *Economy and Society*, vol. 50, núm. 3. Taylor & Francis. pp. 494-516. DOI: <https://doi.org/10.1080/03085147.2021.1860335>.
- Lapavitsas, C., y Soydan, A. [2022]. “Financialisation in developing countries: approaches, concepts, and metrics”. En *International Review of Applied Economics*, vol. 36, núm. 3. Taylor & Francis. pp. 424-447. DOI: <https://doi.org/10.1080/02692171.2022.2052714>.
- Leff, E. [2023]. “El conflicto de la vida: la falta en ser y la voluntad de poder”. En *Desenvolvimento e Meio Ambiente*, vol. 62. Universidade Federal do Paraná. pp. 316-337. DOI: <https://doi.org/10.5380/dma.v62i0.84879>.
- Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. [1986]. *Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos*. Diario Oficial de la Federación, México (verificar última reforma vigente). URL: <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LOBNOSP.pdf>.
- Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. [1986]. *Ley Orgánica de Nacional Financiera*. Diario Oficial de la Federación, 26 de diciembre de 1986 (última reforma 09 de marzo de 2018). México. URL: [https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/91\\_090318.pdf](https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/91_090318.pdf).
- Levy Orlik, N. [2023]. “The new forms of economic dominance in Latin American economies in the globalised era: A glance at Mexico’s financial system”. En *Review of Political Economy*, vol. 35, núm. 4.

- Taylor & Francis. pp. 1-20. DOI:  
<https://doi.org/10.1080/09538259.2022.2111809>.
- Marois, T. [2022]. “A dynamic theory of public banks (and why it matters)”. En *Review of Political Economy*, vol. 34, núm. 2. Taylor & Francis. pp. 356-371. DOI:  
<https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1898110>.
- Marois, T. [2024]. “Public development banks as essential infrastructure: Covid, the KfW, and public purpose”. En *Review of Political Economy*, vol. 37, núm. 3. Taylor & Francis. pp. 1011-1035. DOI:  
<https://doi.org/10.1080/09538259.2023.2298739>.
- Marshall, W. C. [2020]. “Hacia un mercado ecológico”. En *Ola Financiera*, vol. 13, núm. 36. UNAM, Facultad de Economía. México. pp. 146-190. DOI:  
<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2020.36.76013>.
- Mendoza, E., y Soto, R. [2025]. “Banca central independiente y megaconglomerados financieros en México, 1994-2023”. En *Ola Financiera*, vol. 18, núm. 52. UNAM, Facultad de Economía. México. pp. 126-150. DOI:  
<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2025.52.94314>.
- Naqvi, N. [2021]. “Renationalizing finance for development: Policy space and public economic control in Bolivia”. En *Review of International Political Economy*, vol. 28, núm. 3. Taylor & Francis. pp. 447-478. DOI: <https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1696870>.
- Ocampo, J. A., Arias, P., y Torres, J. D. [2018]. “La banca nacional de desarrollo en Colombia”. En *Ensayos sobre Política Económica*, núm. 88. Banco de la República de Colombia. Bogotá. pp. 1-36. DOI:  
<https://doi.org/10.32468/espe.88>.
- Ouma, S. [2020]. *Farming as Financial Asset: Global Finance and the Making of Institutional Landscapes*. Agenda Publishing. Newcastle upon Tyne. ISBN: 978-1-78821-187-1. URL:  
<https://library.oapen.org/handle/20.500.12657/61351>.
- Pistor, K. [2019]. *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*. Princeton University Press. Princeton y Oxford. 320 pp. ISBN: 978-0-691-17897-4. DOI:  
<https://doi.org/10.1515/9780691189437>.

- Polanyi, K. [1944]. *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. Farrar y Rinehart. Nueva York. 305 pp.
- Polanyi Levitt, K., y Seccareccia, M. [2018]. “Neoliberalismo: la perspectiva polanyiana”. Trad. E. Correa y W. C. Marshall. En *Ola Financiera*, vol. 11, núm. 31. UNAM, Facultad de Economía. México. pp. 1-21. DOI: <https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2018.31.68098>.
- Presidencia de la República de Colombia. [2011]. *Decreto 4167 de 2011: por el cual se transforma la naturaleza jurídica de la Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (Findeter)*. Diario Oficial 48242, 3 de noviembre de 2011. Bogotá. URL: <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=44643>.
- Canseco, A., Félix Mendoza, Á. G., Pérez Verdía Canales, M., y Saade Hazin, M. [2021]. *El financiamiento de la banca de desarrollo para un gran impulso ambiental en México en los tiempos del COVID-19* (Documentos de Proyectos, LC/TS.2020/187). CEPAL. Santiago de Chile. URL: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/46578>.
- Schipper, E. L. F. [2020]. “Maladaptation: When adaptation to climate change goes very wrong”. En *One Earth*, vol. 3, núm. 4. Cell Press. pp. 409-414. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.oneear.2020.09.014>.
- Taylor, M. [2015]. *The Political Ecology of Climate Change Adaptation: Livelihoods, Agrarian Change and the Conflicts of Development*. Routledge. Londres y Nueva York. ISBN: 978-1-138-23734-6. DOI: <https://doi.org/10.4324/9780203762486>.
- Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). [s.f.]. “Más de 7 000 microcréditos apoyan la adaptación de pequeños productores al cambio climático en Colombia”. URL: <https://www.unep.org/es/noticias-y-reportajes/reportajes/mas-de-7000-microcreditos-apoyan-la-adaptacion-de-pequenos>.

Recibido 30 de abril 2026

Aceptado 15 de mayo 2026