

INSTRUMENTOS INNOVADORES DE FINANCIAMIENTO

Movilización de financiamiento asequible
para abordar la “triple crisis” y acelerar
el desarrollo sostenible

Jill Dauchy



NACIONES UNIDAS

CEPAL



ECA



UNITED NATIONS
الأمم المتحدة
ESCWA

Shared Prosperity Dignified Life



Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



NACIONES UNIDAS



Si desea recibir información oportuna sobre nuestros productos editoriales y actividades, le invitamos a registrarse. Podrá definir sus áreas de interés y acceder a nuestros productos en otros formatos.

[Deseo registrarme](#)

Conozca nuestras redes sociales y otras fuentes de difusión en el siguiente link:



<https://bit.ly/m/CEPAL>



Instrumentos innovadores de financiamiento

Mobilización de financiamiento asequible para abordar
la “triple crisis” y acelerar el desarrollo sostenible

Jill Dauchy



Shared Prosperity Dignified Life



Este documento fue preparado por Jill Dauchy, Gerente General de Potomac Group, Consultora de la Comisión Económica para África (CEPA), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y la Comisión Económica y Social para Asia Occidental (CESPAO), como parte de las actividades del proyecto "Instrumentos de financiación innovadores para el desarrollo sostenible en los Estados Árabes, África y América Latina y el Caribe", financiado por la Cuenta de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

Para la elaboración del documento se recibieron comentarios de la CESPAO, la CEPA y la CEPAL, así como de participantes en la Reunión interregional del grupo de expertos en instrumentos innovadores de financiamiento para la acción climática y el desarrollo sostenible, realizada en la Ciudad de México los días 17 y 18 de octubre de 2024.

Las Naciones Unidas y los países que representan no son responsables por el contenido de vínculos a sitios web externos incluidos en esta publicación.

No deberá entenderse que existe adhesión de las Naciones Unidas o los países que representan a empresas, productos o servicios comerciales mencionados en esta publicación.

Las opiniones expresadas en este documento, que es una traducción de un texto original en inglés que no fue sometido a edición formal, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización o las de los países que representa.

Publicación de las Naciones Unidas
LC/TS.2025/119
Distribución: L
Copyright © Naciones Unidas, 2026
Todos los derechos reservados
Impreso en Naciones Unidas, Santiago
S.2500456[S]

Esta publicación debe citarse como: Dauchy, J. (2026). Instrumentos innovadores de financiamiento: movilización de financiamiento asequible para abordar la "triple crisis" y acelerar el desarrollo sostenible. *Documentos de Proyectos* (LC/TS.2025/119). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), División de Documentos y Publicaciones, publicaciones.cepal@un.org. Los Estados Miembros de las Naciones Unidas y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a la CEPAL de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
Introducción	7
I. Contexto	9
A. La triple crisis	9
B. Vulnerabilidades de la deuda.....	11
C. Respuesta innovadora del mercado.....	13
1. Financiamiento combinado	14
2. Bonos temáticos.....	14
3. Desarrollo del mercado para el financiamiento soberano sostenible.....	14
4. Canjes de deuda	15
II. Tipos de transacciones y estudios de caso	17
A. Bonos temáticos	17
1. Definición	17
2. Marcos.....	17
3. Estudio de caso sobre la emisión de bonos temáticos: el Gobierno de México y su primer Bono Soberano vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) (Bono Soberano ODS)	19
B. Bonos vinculados a la sostenibilidad	21
1. Definición	21
2. Marcos.....	22
3. Estudio de caso sobre la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad: Gobierno de Chile	23
C. Canjes de deuda	25
1. Definición	25
2. Estudio de caso sobre canjes de deuda: iniciativa de canje de deuda por acción climática y ODS de la CESPAP y el Gobierno de Jordania	26

III. Consideraciones para los emisores soberanos	29
A. Creación de capacidad en las instituciones nacionales y subnacionales	29
B. Creación de estructuras de gobernanza adecuadas	30
C. Alineación de los marcos nacionales con los principios de la ICMA	31
D. Alineación de los indicadores clave de desempeño con los ODS y las prioridades nacionales	32
E. Creación de una infraestructura de datos para la rendición de cuentas y la presentación de informes.....	33
F. Vinculación de los canjes de deuda a los ODS.....	34
G. Fomento de las iniciativas regionales	34

Bibliografía	37
---------------------------	----

Gráfico

Gráfico 1	Países emergentes y en desarrollo (excepto China): deuda pública en moneda extranjera (incluida la oficial), 2009-2023	11
-----------	---	----

Recuadros

Recuadro 1	México: componentes clave del Marco de Bonos Soberanos Vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).....	20
Recuadro 2	Chile: indicadores clave de desempeño y objetivos de desempeño en sostenibilidad del bono vinculado a la sostenibilidad	23
Recuadro 3	Bono vinculado a la sostenibilidad del Banco de Desarrollo de Rwanda	24

Resumen

En este informe se examinan algunos instrumentos innovadores de financiamiento para movilizar financiamiento asequible con el fin de abordar la triple crisis de la inseguridad alimentaria, la volatilidad de los precios de los combustibles y los efectos del cambio climático, al tiempo que se promueven los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). El informe, elaborado para la Comisión Económica para África (CEPA), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y la Comisión Económica y Social para Asia Occidental (CESPAO), constituye una referencia práctica para ayudar a los responsables de la formulación de políticas y los gestores de deuda soberana a orientarse en el cambiante panorama de las finanzas sostenibles.

En el estudio se analizan tres categorías de instrumentos de deuda sostenible: bonos temáticos (bonos verdes, sociales y de sostenibilidad), bonos vinculados a la sostenibilidad y canjes de deuda. Cada tipo de instrumento se examina mediante estudios de caso detallados, incluidos la pionera emisión de bonos soberanos vinculados a los ODS (Bonos Soberanos ODS) de México, los innovadores bonos vinculados a la sostenibilidad de Chile y la iniciativa de canje de deuda por acción climática y ODS de la CESPAO con Jordania. El informe muestra la manera en que estos instrumentos pueden atraer capital privado, incentivar reformas de política y aumentar el impacto del gasto público en los resultados sociales y ambientales.

Las principales conclusiones revelan que el mercado del financiamiento soberano sostenible ha crecido considerablemente desde 2016, pues 33 países emitieron 158.000 millones de dólares en bonos verdes, sociales y de sostenibilidad solo en 2023. Sin embargo, para una implementación exitosa se requiere una considerable creación de capacidades y un importante desarrollo institucional. En el informe se señalan algunos factores críticos para el éxito, que incluyen estructuras de gobernanza sólidas, la alineación con normas internacionales como los principios de la International Capital Market Association (ICMA), el desarrollo de indicadores clave de desempeño medibles y vinculados a las prioridades nacionales y a los ODS, y el establecimiento de una infraestructura de datos transparente para la rendición de cuentas y la presentación de informes.

En el análisis se destacan tanto las oportunidades como los retos que plantea la implementación de las finanzas sostenibles. Si bien estos instrumentos ofrecen herramientas prometedoras para cubrir la brecha de financiamiento para alcanzar los ODS, estimada en 4 billones de dólares anuales, su eficacia depende de la solidez de la capacidad institucional, la coordinación entre ministerios y la alineación con las estrategias nacionales de desarrollo. En el informe se hace hincapié en que los canjes de deuda no deberían considerarse como una solución para las situaciones de endeudamiento insostenible, sino como herramientas de financiamiento proactivas para los países que buscan reasignar recursos a prioridades de desarrollo.

Las recomendaciones estratégicas incluyen el desarrollo de capacidades en las instituciones nacionales y subnacionales, el establecimiento de estructuras de gobernanza adecuadas, la alineación de los marcos nacionales con las mejores prácticas internacionales, la vinculación de los instrumentos de financiamiento con resultados de desarrollo medibles, y el fomento de la cooperación regional. El sistema de las Naciones Unidas puede desempeñar un papel catalizador mediante la asistencia técnica, el fortalecimiento de capacidades y la facilitación del aprendizaje entre pares entre los Estados Miembros.

En el informe se concluye que, si bien los instrumentos innovadores de financiamiento constituyen un conjunto de herramientas emergente para alinear los flujos financieros con los ODS, el éxito de su implementación requiere un diseño meticuloso, marcos de aplicación sólidos y un firme compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas. Estos instrumentos ofrecen a los países en desarrollo nuevas vías de acceso a los mercados de capitales y promueven la acción climática y los ODS, pero solo cuando se aplican con el apoyo institucional adecuado y en consonancia con las prioridades nacionales.

Introducción

Este informe se ha elaborado para la Comisión Económica para África (CEPA), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y la Comisión Económica y Social para Asia Occidental (CESPAO), a fin de ayudar a sus respectivos países miembros a orientarse en el cambiante panorama de las finanzas sostenibles. Ante el aumento de las restricciones fiscales y de las brechas de financiamiento para el desarrollo, los países exploran con urgencia nuevas formas de movilizar recursos en consonancia con sus prioridades nacionales de desarrollo y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). En este contexto, los instrumentos de deuda sostenible —como los bonos temáticos, los bonos vinculados a la sostenibilidad y los canjes de deuda— ofrecen herramientas prometedoras para atraer capital, incentivar reformas y aumentar el impacto del gasto público en los resultados sociales y ambientales.

El objetivo de este informe es proporcionar una referencia práctica para los responsables de la formulación de políticas, los gestores de deuda soberana y los asociados para el desarrollo. Para ello se presenta una taxonomía de instrumentos seleccionados de deuda sostenible, se destacan las innovaciones clave y las mejores prácticas internacionales, y se señalan puntos de entrada estratégicos para la participación del sistema de las Naciones Unidas. El informe se propone ayudar a los países miembros a diseñar y aplicar instrumentos de alta calidad adaptados a sus contextos y alineados con las estrategias climáticas y de desarrollo a largo plazo.

El informe se divide en tres secciones. En la primera se sientan las bases al describir las crisis concurrentes del aumento vertiginoso de los precios de los alimentos, la escalada de los costos del combustible y el incremento de los gastos y la incertidumbre debido al cambio climático: una triple crisis que supone una carga excesiva para los presupuestos públicos incrementa la vulnerabilidad y obliga a muchos gobiernos a tomar decisiones difíciles. Se analizan tanto la vulnerabilidad de la deuda de los países como la respuesta innovadora del mercado mediante la introducción de instrumentos de financiamiento sostenibles.

En la segunda sección, se profundiza en tres categorías de instrumentos de deuda sostenible: bonos temáticos, bonos vinculados a la sostenibilidad y canjes de deuda. En cada subsección se presentan definiciones, estudios de caso recientes y perspectivas sobre las tendencias del mercado, así como consideraciones relativas a la implementación.

En la tercera sección, se ofrece orientación práctica sobre el diseño, la estructuración y la alineación de las políticas de estos instrumentos, junto con posibles puntos de entrada para la cooperación técnica y apoyo del sistema de las Naciones Unidas.

Al crear conciencia sobre los mecanismos, las oportunidades y las limitaciones de los instrumentos de deuda sostenible, el informe apunta a dotar a los Estados Miembros de las herramientas necesarias para movilizar y gestionar de manera más eficaz el financiamiento para el desarrollo sostenible. Como asociados de confianza, las comisiones regionales y el sistema de las Naciones Unidas en general pueden desempeñar un papel catalizador, y apoyar a los países en el desarrollo y fortalecimiento de la capacidad institucional, la credibilidad y la coordinación intersectorial necesarias para garantizar que estos instrumentos produzcan resultados significativos y medibles.

I. Contexto

A. La triple crisis

En todas las regiones, los países se enfrentan a las consecuencias de la triple crisis del aumento vertiginoso de los precios de los alimentos, la escalada de los costos del combustible y el incremento de la incertidumbre y los gastos relacionados con los efectos del cambio climático. Los retos se han agudizado debido a las amenazas de aranceles y la consiguiente fragmentación del comercio mundial, así como a la proliferación de conflictos armados. Esta intrincada red de crisis interconectadas representa una grave amenaza para los avances logrados con tanto esfuerzo en las últimas tres décadas en materia de reducción de la pobreza extrema y consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para 2030. Al mismo tiempo, muchos gobiernos se enfrentan a la doble carga de los altos niveles de deuda y el aumento de los costos del servicio de la deuda, lo que limita su margen fiscal y su capacidad para responder a las crisis. Los conflictos políticos a nivel nacional, regional y mundial intensifican aún más un entorno normativo ya de por sí precario.



La proporción de la población mundial afectada por la inseguridad alimentaria se ha mantenido elevada desde 2021, tras un marcado aumento registrado durante la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19). Según las Naciones Unidas (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura et al. [FAO et al., 2024]), la prevalencia de la subalimentación afecta aproximadamente al 9% de la población mundial. Más del 20% de la población de África sufre hambre, mientras que el mayor número de personas en esta situación, 384,5 millones, lo que representa más de la mitad del total mundial, se encuentra en Asia. La situación es aún más preocupante si se tiene en cuenta la prevalencia mundial de la inseguridad alimentaria moderada o grave. "Se estima que, en 2023, el 28,9% de la población mundial (2.330 millones de personas) padecía inseguridad alimentaria moderada o grave, es decir, que carecía de acceso regular a una alimentación adecuada" (FAO et al., 2024).



La crisis de la inseguridad alimentaria está relacionada con la significativa volatilidad de los precios mundiales de los combustibles registrada entre 2019 y 2024, provocada por una combinación de tensiones geopolíticas, perturbaciones económicas y cambios en la demanda de energía. La pandemia de COVID-19 condujo a una marcada reducción de la demanda de combustibles en 2020, que se tradujo en la marcada disminución de los precios a mínimos históricos. Sin embargo, a medida que las economías comenzaron a recuperarse en 2021, el aumento de la demanda, sumado a los cuellos de botella en la cadena de suministro, provocó un rápido repunte de los precios. Esta tendencia se agravó aún más con la invasión de la Federación de Rusia a Ucrania en 2022, que perturbó los mercados de energía mundiales y provocó un fuerte aumento de los precios del petróleo y el gas, sobre todo en Europa. En 2023, los precios del combustible se mantuvieron elevados, lo que reflejaba los retos existentes para equilibrar la oferta y la demanda en el contexto de los esfuerzos para la transición a fuentes de energía renovables. Aunque en 2024 se produjo una cierta estabilización, los precios siguieron sujetos a la influencia de las presiones inflacionarias, los conflictos regionales y el mayor impulso a la sostenibilidad energética. Este período puso de relieve la necesidad crítica de diversificar los sistemas energéticos para mitigar los efectos económicos y sociales de la volatilidad de los mercados de combustible, como se prevé en el marco de los ODS. El Objetivo 7 apunta a "garantizar el acceso a una energía asequible, fiable, sostenible y moderna para todos". Sin embargo, según las Naciones Unidas, en 2022, el acceso a la electricidad a nivel mundial disminuyó por primera vez en una década, debido principalmente a las perturbaciones causadas por la pandemia de COVID-19 y el conflicto en Ucrania (Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, s.f.). Cabe destacar que la gran mayoría de las personas que carecen de acceso a la electricidad (más del 80%) se encuentra en África (Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, s.f.).



Al mismo tiempo, el mundo experimenta niveles de calor sin precedentes y fenómenos meteorológicos cada vez más perturbadores, como sequías, inundaciones, incendios forestales y ciclones tropicales. Los efectos del cambio climático y la pérdida de biodiversidad afectan a una parte cada vez mayor de la comunidad mundial, y los países más vulnerables de todo el mundo intensifican sus llamados a la acción. La atención se ha centrado en movilizar mayores subvenciones, financiamiento en condiciones favorables y otras formas de financiamiento asequible para cubrir las enormes brechas de financiamiento encontradas. Durante la reciente Conferencia de las Partes en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, celebrada en Bakú (Azerbaián), se alcanzó un importante acuerdo entre los 200 países participantes (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, 2024), que incluía los siguientes compromisos:

- Triplicar el financiamiento destinado a los países en desarrollo, del objetivo anterior de 100.000 millones de dólares anuales a 300.000 millones de dólares anuales para 2035.
- Garantizar los esfuerzos de todos los actores para trabajar juntos con el fin de aumentar el financiamiento destinado a los países en desarrollo, procedente de fuentes públicas y privadas, hasta alcanzar 1,3 billones de dólares anuales para 2035.

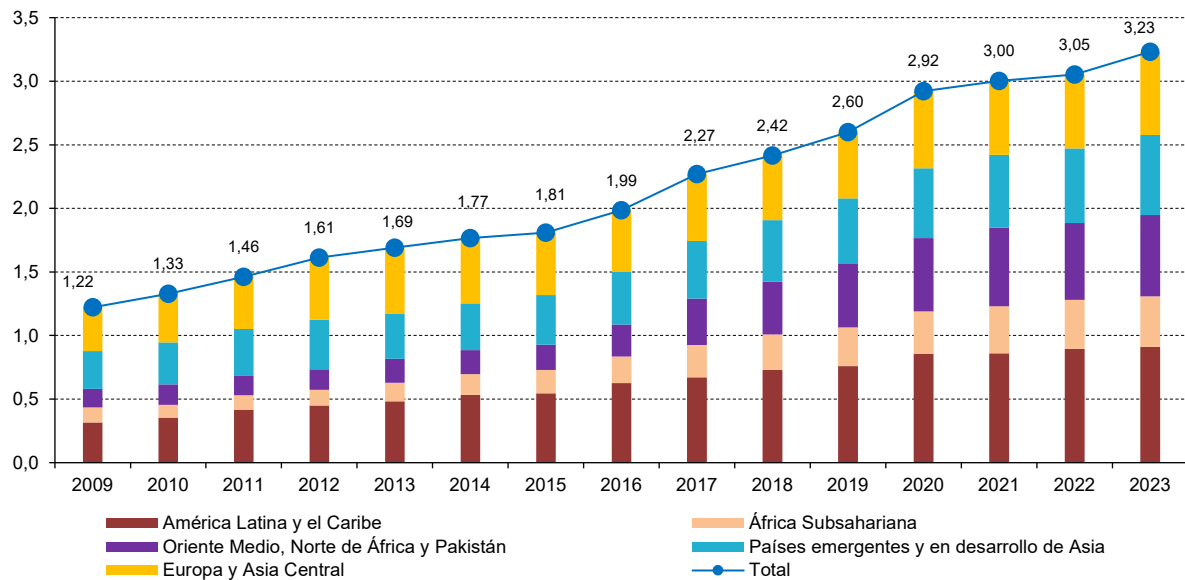
Dado que incluso muchas economías avanzadas tienen altos niveles de deuda pública, el debate ha pasado de centrarse en el aumento de las subvenciones y la deuda bilateral en condiciones favorables a la movilización de fuentes de capital del sector privado y, de ser necesario, al uso de modalidades de financiamiento combinado. Estos enfoques incluyen el uso de inversiones en acciones, garantías de crédito y seguros de riesgo político para mitigar el riesgo de los inversionistas y atraer capital privado a sectores y regiones que, de otro modo, tendrían dificultades para obtener financiamiento. El objetivo es utilizar los limitados recursos públicos de manera más estratégica para atraer inversión privada, sobre todo en áreas críticas para el desarrollo sostenible, como la infraestructura, la resiliencia climática, la salud y la educación.

B. Vulnerabilidades de la deuda

En las últimas dos décadas, tras las condonaciones de la deuda relacionadas con la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados, se ha registrado un aumento constante y significativo del endeudamiento externo en todo el mundo en desarrollo. Gran parte de estos préstamos se contrajo durante un período de condiciones financieras mundiales favorables, con bajas tasas de interés y abundante liquidez. Sin embargo, la acumulación de deuda en moneda extranjera ha incrementado la vulnerabilidad, especialmente a la luz del reciente endurecimiento de la política monetaria mundial, la fortaleza del dólar y el aumento de los riesgos geopolíticos y relacionados con el clima.

En el gráfico 1 se muestra la evolución de la deuda pública denominada en moneda extranjera, lo que incluye tanto la deuda de mercado como la oficial, de las economías emergentes y en desarrollo (excepto China) entre 2009 y 2023. Durante este período, el saldo total se duplicó con creces, al aumentar de aproximadamente 1,2 billones de dólares en 2009 a más de 3,2 billones en 2023.

Gráfico 1
Países emergentes y en desarrollo (excepto China):
deuda pública en moneda extranjera (incluida la oficial), 2009-2023
(En billones de dólares)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Arslanalp, S. y Tsuda, T. (2014). Tracking global demand for emerging market economy sovereign debt. *Working Papers*, 2014/039. Fondo Monetario Internacional.

El contexto de tasas de interés bajas o negativas que prevaleció en las economías avanzadas tras la crisis financiera mundial permitió a muchos mercados emergentes acceder de manera excepcional a los mercados de capital internacionales. Este período de abundante liquidez condujo a una rápida acumulación de deuda, basada en la expectativa de un acceso continuado y asequible al mercado y un refinanciamiento fluido de los vencimientos.

En una entrada del blog del Fondo Monetario Internacional (FMI) del 18 de noviembre de 2019 (Fondo Monetario Internacional, 2019) se advertía sobre los riesgos del frenesí de endeudamiento previo a la pandemia por parte de países considerados mercados frontera. En ella se señalaba que las ventas de bonos en divisas convertibles por parte de países como Angola, Belarús y el Pakistán tenían

previsto recaudar 38.000 millones de dólares ese año, igualando el récord establecido solo dos años antes. Según los editores, en los cinco años transcurridos hasta mediados de 2019, la deuda total en divisas convertibles de los mercados frontera se triplicó hasta alcanzar 200.000 millones de dólares (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2019).

En ese momento, parte del interés en las emisiones de los mercados emergentes y frontera se atribuyó al fenómeno denominado operaciones especulativas de arbitraje entre monedas (*carry trade*), es decir, la solicitud de préstamos por los inversionistas en mercados con bajos rendimientos que invertían en activos de mercados emergentes con rendimientos más elevados, con los consiguientes beneficios del diferencial de las tasas de interés (Instituto de Finanzas Internacionales, 2024). A medida que los emisores soberanos comenzaron a apreciar la sensibilidad de los flujos de capital a los contextos más amplios de las tasas de interés y los movimientos de los tipos de cambio, muchos de ellos optaron por el endeudamiento interno. Sin embargo, para otros países cuyos mercados internos estaban menos desarrollados, esta estrategia no era posible, por lo que quedaban expuestos al interés fugaz de la comunidad inversionista mundial. Esta dinámica quedó dolorosamente de manifiesto cuando golpeó la pandemia.

Si bien la pandemia llevó a muchas regiones a endeudarse considerablemente para satisfacer las demandas de la población, lo que provocó un aumento de su deuda entre 2020 y 2021, en general el inicio de la pandemia provocó un marcado cambio en el apetito de riesgo de los inversionistas, que se alejaron de los mercados frontera. La repentina reasignación de capital a mercados percibidos como más seguros se tradujo en una considerable ola de salidas de capital de los mercados emergentes, con una velocidad y magnitud sin precedentes entre 2020 y 2021 (Canuto, 2023). Irónicamente, este éxodo de capital y la pérdida de acceso al mercado se produjeron precisamente en el momento en que los países más necesitaban inversiones para apoyar sus iniciativas de respuesta a la pandemia.

Para complicar aún más las cosas, muchas economías avanzadas implementaron programas de estímulo a gran escala durante la pandemia e inmediatamente después, lo que posteriormente provocó un aumento de la inflación y las tasas de interés. En consecuencia, el costo del endeudamiento en dólares y euros se disparó en los mercados mundiales, lo que incrementó los costos del servicio de la deuda para muchos países. En el caso de los mercados emergentes, esto también supuso la disminución de las operaciones especulativas de arbitraje entre monedas mencionadas anteriormente, lo que se sumó a las salidas de capital. El acceso a los mercados de capital internacionales se encareció y muchos mercados emergentes y frontera se cerraron por completo, lo que dificultó el refinanciamiento de la deuda existente a tasas asequibles y aumentó la vulnerabilidad de la deuda. Los retos de la cadena de suministro tras la pandemia y los efectos de la guerra en Ucrania sobre los precios de algunos productos básicos incrementaron aún más la presión sobre las finanzas públicas.

En consecuencia, la presión sobre la sostenibilidad de la deuda ha aumentado considerablemente en muchos países de ingresos medios y bajos. De cara al futuro, aunque las entradas de capital están comenzando a recuperarse, se mantienen muy por debajo de los niveles necesarios para hacer frente a retos críticos como la seguridad alimentaria, la adaptación al cambio climático y la mitigación de sus efectos, la preparación para pandemias y otros objetivos de desarrollo esenciales. Como se destaca en el *Financing for Sustainable Development Report 2024*, el financiamiento anual necesario para alcanzar los ODS se ha incrementado considerablemente desde la pandemia, al pasar de 2,5 billones de dólares en 2015 a más de 4 billones en la actualidad (Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo, 2024).

C. Respuesta innovadora del mercado

Ante la cruda realidad de que los fondos públicos por sí solos, incluso en las economías avanzadas, son insuficientes para alcanzar los ODS, la comunidad financiera internacional se centra cada vez más en utilizar los limitados recursos públicos de manera más estratégica para movilizar la inversión del sector privado. Esto incluye el desarrollo de mecanismos innovadores de financiamiento, herramientas de reducción del riesgo y estrategias de financiamiento combinado que puedan atraer capital comercial hacia las prioridades de desarrollo.

Las Naciones Unidas han desempeñado un papel central en este cambio al promover marcos normativos y entornos reglamentarios que permiten e incentivan la inversión privada alineada con el desarrollo sostenible. A través de iniciativas como el proceso de financiamiento para el desarrollo, las Naciones Unidas han fomentado el diálogo mundial sobre la alineación de los flujos de capital con los ODS, han promovido asociaciones más sólidas entre los actores públicos y privados y han impulsado reformas para garantizar que los mercados financieros apoyen los objetivos de desarrollo a largo plazo en lugar de la maximización de los beneficios a corto plazo.

Al mismo tiempo, se han intensificado las iniciativas de reforma en los bancos multilaterales de desarrollo, como el Banco Mundial, así como en los bancos regionales de desarrollo, como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) y el Banco Africano de Desarrollo (BAfD). Estas instituciones están reconsiderando sus marcos de suficiencia del capital, explorando formas de optimizar el uso de sus balances y diseñando instrumentos financieros que puedan atraer la inversión privada. También están dando prioridad al apoyo a los países que demuestran su compromiso con las prioridades mundiales establecidas en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París, como la acción climática, la resiliencia y el desarrollo inclusivo, con el objetivo de lograr un mayor impacto con menos recursos concesionarios¹. No obstante, la brecha de financiamiento para el desarrollo sigue ampliándose, por lo que existe una necesidad urgente de subsanarla y catalizar inversiones en desarrollo sostenible a gran escala, tal como se establece en el Compromiso de Sevilla, documento final de la Cuarta Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo (Naciones Unidas, 2025).

Este documento se centra en el financiamiento combinado, los bonos temáticos y los canjes de deuda, porque estos instrumentos ofrecen soluciones prácticas y escalables para salvar la brecha de financiamiento para el desarrollo sostenible, en particular en los países de ingresos bajos y medios. Las fuentes de financiamiento en condiciones favorables tradicionales son limitadas y el aumento de la carga de la deuda tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo ha reducido la capacidad de los gobiernos para financiar los ODS únicamente con los presupuestos públicos. El financiamiento combinado permite que el capital público y filantrópico reduzca el riesgo de las inversiones y atraiga financiamiento privado para proyectos de gran impacto. Los bonos temáticos, como los bonos verdes, sociales y vinculados a la sostenibilidad, ofrecen una vía cada vez más importante para movilizar capital de inversionistas que buscan tanto rendimiento financiero como resultados ambientales o sociales positivos. Los canjes de deuda, en particular para obtener resultados climáticos o ambientales, ofrecen a los países con elevadas cargas de deuda una forma de redirigir los

¹ En el caso de América Latina y el Caribe, el BID apoya la plataforma de Financiamiento Verde de América Latina y el Caribe, que es una plataforma de intercambio de conocimientos, y la Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes, que busca armonizar y estandarizar la presentación de informes sobre bonos verdes en la región. Por otra parte, la CAF se ha expandido recientemente para incluir a Guatemala y Santa Lucía y ha aprobado un financiamiento récord de 5.200 millones de dólares para iniciativas de desarrollo sostenible en la región.

pagos del servicio de la deuda hacia prioridades de desarrollo fundamentales. En conjunto, estos instrumentos constituyen un juego de herramientas emergente para alinear los flujos financieros con el desarrollo sostenible y fomentar la resiliencia ante los crecientes desafíos mundiales.

1. Financiamiento combinado

El financiamiento combinado busca optimizar el uso de los recursos del sector público para catalizar financiamiento adicional del sector privado. Para incentivar la inversión del sector privado en áreas o proyectos que, de otro modo, no serían competitivos con otras oportunidades de inversión y apoyar las prioridades nacionales de desarrollo y los ODS, es necesario utilizar recursos del sector público para modificar el perfil de la relación riesgo-rentabilidad. El uso de mecanismos como el capital concesionario, las herramientas de mejora de la calidad de los créditos (garantías o productos de seguros), la asistencia técnica y el financiamiento mediante subvenciones para el diseño o la preparación de transacciones es fundamental en el financiamiento combinado².

Los bancos multilaterales de desarrollo están trabajando para optimizar sus procesos de concesión de garantías y subvenciones con el fin de alcanzar niveles más altos de financiamiento combinado, como la Línea de Garantías del Grupo Banco Mundial, que se puso en marcha en julio de 2024³. Otro ejemplo es el Banco Europeo de Inversiones (BEI), que apunta a obtener resultados en los países en desarrollo mediante técnicas de financiamiento combinado⁴.

2. Bonos temáticos

Más allá del financiamiento combinado, los propios emisores soberanos están buscando soluciones innovadoras en los mercados de capitales privados. Inspirados por los avances registrados en el ámbito de los préstamos empresariales, los emisores soberanos han adoptado conceptos como los bonos temáticos y los bonos vinculados a la sostenibilidad, adaptándolos para satisfacer las necesidades de financiamiento del sector público. Denominados colectivamente "GSS+", estos instrumentos están destinados a los mercados verdes, sociales y sostenibles, además de los bonos vinculados a la sostenibilidad.

A continuación, se ofrece una descripción detallada de las taxonomías y los marcos normativos de este tipo de bonos, y se presentan estudios de caso relevantes.

3. Desarrollo del mercado para el financiamiento soberano sostenible

El mercado del financiamiento soberano sostenible ha crecido de forma constante desde 2016, cuando Polonia se convirtió en el primer país soberano en emitir un bono verde. En 2023, de acuerdo con la Iniciativa de Bonos Climáticos, 33 países fijaron el precio de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad en un valor de 158.000 millones de dólares, lo que supuso un aumento de más del 50% con respecto al año anterior (Iniciativa de Bonos Climáticos, 2024)⁵. Más de tres cuartas partes de este volumen correspondían a bonos verdes, emitidos por 20 países. A pesar del creciente número de emisores soberanos de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad en los últimos años, incluidos grandes países de ingresos medios como el Brasil y la India, los países europeos siguen siendo la mayor fuente de deuda soberana en bonos verdes,

² Véase más información sobre el financiamiento combinado en Convergence (<https://www.convergence.finance/blended-finance>).

³ Véase más información en el sitio web de la Línea de Garantías del Grupo Banco Mundial (<https://www.bancomundial.org/es/about/unit/brief/guarantees-platform>).

⁴ Véase más información en el sitio web del BEI (<https://www.eib.org/en/products/mandates-partnerships/eu-blending-facilities/index>).

⁵ En el Global State of the Market Report 2024 de la Iniciativa de Bonos Climáticos se presenta un análisis exhaustivo de los mercados mundiales de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad. Véase el informe completo en Iniciativa de Bonos Climáticos en <https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/global-state-market-2024>.

sociales y de sostenibilidad, con un 61% del volumen y un 42% del número de emisores (Iniciativa de Bonos Climáticos, 2024). El *Bloomberg Barclays MSCI Green Bond Index*, creado en 2016, sigue la evolución del mercado mundial de valores de renta fija emitidos para financiar proyectos con beneficios ambientales directos. Cabe destacar que la cuota de emisores soberanos en este índice alcanzó más del 20% en 2023, más del doble con respecto al valor aproximado del 7% de 2017 (Mastouri et al., 2023).

El análisis de la relación costo-beneficio de la emisión de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad es objeto de numerosos debates. A pesar de los costos iniciales relativamente elevados que conlleva la emisión de estos instrumentos (que incluyen la creación de marcos, la preparación y selección de proyectos y los requisitos de supervisión y presentación de informes), los beneficios financieros no son evidentes de inmediato. Las tres principales agencias internacionales de calificación crediticia también supervisan y evalúan los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad. Sin embargo, en general se considera que el riesgo de crédito es el mismo que el de las emisiones convencionales correspondientes. Esta equivalencia en la percepción del riesgo se traduce en diferenciales muy reducidos entre los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad y otros bonos. Los investigadores han constatado que, en general, la prima verde no es significativa ni en el mercado primario ni en el secundario (Larcker y Watts, 2020). No obstante, se puede argumentar que el proceso de emisión de un bono verde, que requiere sólidos mecanismos de coordinación y normas de presentación de informes, puede tener un efecto beneficioso en la calificación crediticia del emisor y un impacto a más largo plazo en el costo de los préstamos.

Por esta razón, el interés en los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad está creciendo tanto entre los emisores como entre los inversionistas. Los emisores obtienen acceso a una base de inversionistas más amplia y disfrutan de otros beneficios complementarios relacionados con un mayor nivel de gobernanza, mientras que los inversionistas buscan satisfacer la demanda de productos que tengan un impacto significativo. Los responsables de la formulación de políticas a nivel mundial, incluidos los bancos multilaterales de desarrollo, están diseñando programas para apoyar el desarrollo de este mercado y abordar las limitaciones a la emisión. Se está prestando asistencia técnica para hacer frente a las limitaciones de capacidad, tanto en recursos humanos como tecnológicos, y para permitir el desarrollo de proyectos de inversión de alta calidad y datos fiables. La CESPAP, por ejemplo, presta asistencia técnica a los Estados miembros en la elaboración de programas nacionales mediante la creación de grupos de trabajo interministeriales. Esto permite a los países crear plataformas nacionales con mecanismos de coordinación eficaces, con miras a movilizar financiamiento sostenible adicional. Además, la CESPAP ofrece apoyo personalizado a través de talleres nacionales y regionales, en el marco de sus estrategias de optimización de la deuda para mejorar el margen fiscal, con el fin de fortalecer la capacidad de los responsables de la formulación de políticas para formular estrategias sólidas de optimización de la deuda y abordar los retos de la sostenibilidad de la deuda⁶. El criterio más importante para llevar a cabo con éxito cualquier nueva operación de mercado, ya sea verde o de otro tipo, sigue siendo el acervo de deuda existente del emisor.

4. Canjes de deuda

Desde su introducción en 1987, los canjes de deuda por medidas de protección ambiental han demostrado ser una forma eficaz para que los gobiernos reasignen recursos presupuestarios destinados al servicio de la deuda a proyectos prioritarios relacionados con la conservación. Este modelo también se ha utilizado para otras prioridades de desarrollo, como la educación, la salud y el agua potable. Tradicionalmente, los canjes de deuda se han centrado en la deuda bilateral oficial y, por lo general, se han negociado de forma bilateral entre los gobiernos deudores y acreedores. En algunas ocasiones, terceras partes, como organizaciones no gubernamentales (ONG), participan en la ejecución de las actividades previstas.

⁶ Véanse los detalles de la iniciativa en <https://www.unescwa.org/debt-optimization-enhance-fiscal-space>.

En noviembre de 2021, el Gobierno de Belice llevó a cabo un canje de deuda por medidas de protección ambiental sin precedentes para la conservación marina, con el apoyo de The Nature Conservancy (TNC) y la Corporación Financiera de Desarrollo Internacional de los Estados Unidos. En este nuevo enfoque, utilizando el seguro de riesgo político de la Corporación Financiera de Desarrollo Internacional de los Estados Unidos, el Gobierno pudo obtener deuda a bajo costo, cuyos ingresos se utilizaron para recomprar deuda más cara en el mercado secundario (Corporación Financiera de Desarrollo Internacional de los Estados Unidos, 2021). Los ahorros resultantes del servicio de la deuda se destinarían en parte a actividades acordadas de conservación marina. Barbados, el Gabón, el Ecuador y otros Estados soberanos reprodujeron y adaptaron posteriormente el modelo de conversión de la deuda para programas tanto marinos como terrestres. En conjunto, estas transacciones han tratado más de 3.000 millones de dólares de deuda, generando aproximadamente 2.000 millones de dólares para actividades de conservación durante un período de hasta 20 años⁷.

Se observa un impulso cada vez mayor de los canjes de deuda por desarrollo y por acción climática, pues los países buscan formas innovadoras de gestionar la carga de la deuda y, al mismo tiempo, avanzar en las prioridades nacionales de desarrollo. Las comisiones regionales de las Naciones Unidas han desempeñado un papel fundamental en el fomento de este renovado interés. Por ejemplo, la CESPAC ha ayudado a varios países de Oriente Medio y Norte de África (como Jordania, Túnez y Mauritania) a evaluar la viabilidad de ampliar los canjes de deuda mediante la prestación de asistencia técnica para elaborar propuestas de programas de canje de deuda por acción climática y ODS alineadas con sus planes nacionales de desarrollo y las metas de los ODS. Egipto ha concluido recientemente un canje de deuda por desarrollo con la clara intención de canalizar los ingresos hacia sectores estratégicos, incluida la industrialización, como parte de su agenda de transformación económica más amplia. Con el apoyo de la Comisión Económica para África (CEPA), la República Democrática del Congo está estudiando la posibilidad de utilizar un canje de deuda por industrialización verde para financiar su iniciativa de vehículos eléctricos a batería, cuyo objetivo es desarrollar cadenas de valor para minerales esenciales y promover las industrias de energía limpia. De manera similar, Côte d'Ivoire está llevando a cabo un canje de deuda para ampliar las inversiones en educación, al reconocer la importancia del capital humano para el crecimiento a largo plazo. Estos ejemplos reflejan un renovado interés en utilizar los canjes de deuda no solo como herramienta fiscal, sino también para alinear las estrategias nacionales de desarrollo con los ODS. A continuación, se ofrecen más detalles sobre estos enfoques.

⁷ Cálculos propios.

II. Tipos de transacciones y estudios de caso

A. Bonos temáticos

1. Definición

Los bonos temáticos son instrumentos de deuda que recaudan fondos exclusivamente para proyectos verdes, azules o sociales nuevos o existentes, según se definen en los marcos, regulaciones o normas pertinentes del mercado. Cuando a un único instrumento de deuda se aplica más de una de estas etiquetas, se conoce como bono de sostenibilidad. La característica principal de los bonos temáticos es que el uso de los fondos se limita a actividades elegibles. Por este motivo, los bonos temáticos a menudo se denominan "bonos etiquetados" o "bonos de uso de los fondos".

2. Marcos

Con el propósito de apoyar las innovaciones del mercado relacionadas con los bonos temáticos, se ha realizado una labor concertada para desarrollar un conjunto de normas y mejores prácticas aceptadas a nivel internacional. El marco voluntario más utilizado para la emisión de bonos verdes corresponde a los Principios de los Bonos Verdes establecidos por la International Capital Market Association (ICMA) en 2021 y actualizados al año siguiente. La ICMA (2023) incluye orientaciones adicionales sobre los bonos temáticos azules.

Los Principios de los Bonos Verdes se convirtieron rápidamente en el estándar del sector entre los emisores empresariales y soberanos, seguidos por los Principios de los Bonos Sociales, las Directrices sobre Bonos de Sostenibilidad, los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad y las Directrices para el financiamiento de bonos con préstamos vinculados a la sostenibilidad. Aunque la mayoría de los emisores desarrollan sus propios marcos nacionales, que a menudo son verificados por proveedores de segunda opinión, por lo general siguen de cerca los principios de la ICMA, que incluyen los siguientes componentes clave (International Capital Market Association, 2025):

- **Uso de los fondos:** los fondos deben destinarse a proyectos con claros beneficios ambientales, como la eficiencia energética, la prevención de la contaminación o el uso sostenible del suelo.
- **Proceso de evaluación y selección de proyectos:** los emisores deben divulgar los criterios de selección de los proyectos elegibles.
- **Gestión de los fondos:** los fondos procedentes de los bonos verdes deben ser objeto de seguimiento y separarse de otros fondos.
- **Informes:** se anima a los emisores a proporcionar actualizaciones anuales sobre el uso de los fondos y el impacto de los proyectos financiados.

En general, un país interesado en desarrollar el mercado de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad elabora su propio marco nacional de bonos sostenibles o requisitos para la documentación jurídica, en consonancia con su estrategia de sostenibilidad general y regido por sus leyes y reglamentos nacionales. También se tienen en cuenta el plan nacional de desarrollo y otros objetivos globales pertinentes, como los ODS y la contribución determinada a nivel nacional en virtud del Acuerdo de París. Estos marcos deben comunicarse claramente a los participantes en el mercado, incluidos los nacionales y extranjeros, los emisores y los inversionistas.

También se podrían contemplar enfoques regionales, en los que los países establezcan marcos comunes, aúnen sus recursos o coordinen estrategias para mejorar la eficacia y la escalabilidad de las iniciativas de canje de deuda por desarrollo y financiamiento para el clima. Mediante la colaboración a nivel regional, los países pueden armonizar las normas jurídicas y financieras, aumentar su poder de negociación con los acreedores y compartir conocimientos técnicos y capacidades institucionales, lo que resulta especialmente valioso para las economías más pequeñas o frágiles. Las plataformas regionales también pueden facilitar la creación de proyectos conjuntos y el desarrollo de bienes públicos regionales, como infraestructura energética transfronteriza o programas de resiliencia climática.

Un ejemplo de ello es el marco común de taxonomías de financiamiento sostenible para América Latina y el Caribe elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) y publicado en el documento *Common Framework for Sustainable Finance Taxonomies for Latin America and the Caribbean* (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente [PNUMA], 2023), cuyo objetivo es armonizar las iniciativas nacionales en torno a un entendimiento común de las inversiones sostenibles, mejorar la transparencia y atraer mayores volúmenes de capital verde en toda la región. Las Naciones Unidas desempeñan un papel fundamental en el fomento de este tipo de aprendizaje y coordinación entre pares, a través de sus comisiones económicas regionales y su poder de convocatoria a nivel mundial. Al facilitar el intercambio de conocimientos, la creación de capacidad y el diálogo sobre políticas, las Naciones Unidas ayudan a los países no solo a evitar la duplicación de esfuerzos, sino también a acelerar la innovación y ampliar los modelos de financiamiento exitosos en todas las regiones. Por ejemplo, la CESPAAO convoca reuniones del *Arab Debt Management Group*, una red de gestores de deuda centrada en mejorar las prácticas de gestión de la deuda en los países árabes. A través de talleres regionales y asistencia técnica específica, esta red fomenta el intercambio de experiencias y de conocimientos entre pares en relación con las prácticas de gestión de la deuda, las soluciones y las formas de mejorar la preparación para acceder a instrumentos innovadores de financiamiento, lo que facilita debates cruciales para mejorar las estrategias y los perfiles de deuda (Comisión Económica y Social para Asia Occidental [CESPAO], 2024). Otros ejemplos de marcos regionales de bonos sostenibles incluyen el Reglamento Europeo de Bonos Verdes, una norma voluntaria que se basa en los marcos de bonos verdes existentes, pero introduce requisitos más estrictos para alinearse con los objetivos ambientales de la Unión Europea, en particular el Pacto Verde Europeo. Se centra en la taxonomía, la revisión externa y la alineación con los objetivos de mitigación y adaptación de la Unión Europea. De manera similar, la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental (ASEAN)

estableció estándares de bonos verdes a través del Foro de Mercados de Capital de la ASEAN. Estos estándares se alinean en términos generales con los Principios de los Bonos Verdes de la ICMA, pero tienen un enfoque regional y excluyen explícitamente los proyectos relacionados con los combustibles fósiles. Otras normas del sector incluyen el Estándar de Bonos Climáticos, establecido por la Iniciativa de Bonos Climáticos, que es un sistema de certificación para bonos verdes y se centra específicamente en la reducción de las emisiones de carbono o el aumento de la resiliencia climática.

A nivel nacional, a menudo se hace referencia a las directrices sobre los bonos verdes establecidas por el Banco Popular de China y la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma. En contraste, los mercados financieros de los Estados Unidos están regulados por la Comisión del Mercado de Valores y no existen regulaciones ni marcos de dicha comisión establecidos específicamente para la emisión de bonos verdes. En general, los emisores del mercado estadounidense siguen el marco voluntario de los Principios de los Bonos Verdes u obtienen una certificación de terceros, como en el marco del Estándar de Bonos Climáticos. Aunque no son jurídicamente vinculantes, los principios pueden incorporarse a la documentación y los convenios de los bonos.

3. Estudio de caso sobre la emisión de bonos temáticos: el Gobierno de México y su primer Bono Soberano vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) (Bono Soberano ODS)

En septiembre de 2020, el Gobierno federal de México se convirtió en el primer emisor de un Bono Soberano vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y recaudó 750 millones de euros de una amplia gama de inversionistas institucionales comprometidos con el financiamiento para el desarrollo económico sostenible y la consecución de los ODS. La emisión del Bono Soberano ODS se suscribió con exceso de demanda más de seis veces y dio lugar al cupón más bajo de todos los bonos denominados en euros emitidos por el Gobierno federal de México (Investing.com, 2020).

El Bono Soberano ODS también supuso la primera vez que las Naciones Unidas, a través del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), participaron formalmente y proporcionaron una carta de alineación sobre el compromiso de México con los ODS.

El Bono Soberano ODS fue la culminación de una estrategia plurianual de México para integrar los 17 ODS en su planificación nacional y sus políticas presupuestarias y fiscales. En noviembre de 2015, el Gobierno de México creó el Comité Técnico Especializado de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (CTEODS), dirigido por la Oficina de la Presidencia y compuesto por 26 entidades, que se encarga de evaluar las políticas públicas en relación con el cumplimiento de los ODS (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2020). En 2018, México comenzó a establecer vínculos en el presupuesto nacional con el progreso de ODS específicos. Este "etiquetado presupuestario" sentó las bases para la creación del Marco de Bonos Soberanos ODS, y en 2024, el 84,8% del Presupuesto de Egresos de la Federación estaba vinculado a por lo menos un ODS (Galeana, 2025).

El innovador Marco de Bonos Soberanos ODS de México, desarrollado con el apoyo del PNUD y diseñado para alinearse con los componentes clave de los Principios de los Bonos Verdes y los Principios de los Bonos Sociales de la ICMA (véase el recuadro 1), se puso en marcha en febrero de 2020 (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2020). El marco respalda el Plan Nacional de Desarrollo 2019-2024, que en el momento de redactar este informe se encontraba en proceso de actualización (Gobierno de México, 2025), y el Plan de Desarrollo del Estado de México (PDEM) 2017-2023. Estos planes de desarrollo se estructuran en torno a áreas clave, como el crecimiento económico, la responsabilidad social, la sostenibilidad territorial y la seguridad, y se centran en la planificación a largo plazo para abordar los retos del desarrollo. Sus objetivos clave incluyen la reducción de la pobreza, la promoción del bienestar social y la lucha contra el cambio climático. Los planes definen metas e indicadores específicos para el desarrollo sostenible y se evalúan periódicamente para verificar su cumplimiento y los progresos

realizados (Comisión de Planeación del Desarrollo del Estado de México, 2017). El Plan Nacional de Desarrollo y el PDEM son ejemplo del firme compromiso de México con el desarrollo sostenible y la consecución de los objetivos de la Agenda 2030.

Recuadro 1

México: componentes clave del Marco de Bonos Soberanos Vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

Construcción de la prosperidad: financiamiento de los ODS para una economía incluyente

Uso de los fondos: los Bonos ODS pueden adoptar la forma de bonos verdes, bonos sociales o bonos de sostenibilidad, y se vincularán a los gastos elegibles establecidos en el presupuesto federal para el ejercicio fiscal correspondiente.

Evaluación y selección de proyectos: un comité específico supervisará la selección de proyectos para garantizar que cumplan los criterios ambientales o sociales pertinentes.

Administración de fondos: los fondos procedentes de la emisión de bonos se gestionarán por separado para garantizar la transparencia y podrán utilizarse para gastos elegibles. El marco prevé la presentación de informes periódicos sobre la asignación de los fondos y su impacto en los objetivos de sostenibilidad.

Presentación de informes: México se compromete a presentar un informe de asignación y un informe de impacto con periodicidad anual.

Revisión y garantía externas: el marco de México incluye la verificación externa por parte de terceros independientes, incluida una segunda opinión de Vigeo Eiris, para garantizar que los bonos verdes cumplan con los Principios de los Bonos Verdes y los Principios de los Bonos Sociales de la International Capital Market Association (ICMA). Estas revisiones externas mejoran la transparencia y la credibilidad en el mercado.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (2020). *SDG Sovereign Bond Framework. United Mexican States. Building Prosperity: Financing SDGs for an inclusive economy.*

Mediante el Marco de Bonos Soberanos ODS se busca abordar tres criterios esenciales para atraer a posibles inversionistas: i) coherencia en el diseño y los criterios de selección; ii) una estructura de gobernanza sólida, y iii) transparencia en todo el proceso. Al abordar estos temas por adelantado y mediante trabajos más recientes sobre taxonomías, el Gobierno de México actúa de forma proactiva para hacer frente al riesgo de lavado de imagen verde o social.

El Marco de Bonos Soberanos ODS se centra en tres pilares: social, económico y territorial. Su objetivo es canalizar recursos hacia las zonas más desfavorecidas del país y las poblaciones vulnerables (como los Pueblos Indígenas, las personas mayores y los niños) y en él se enumeran los gastos elegibles, que abarcan la seguridad alimentaria, la atención sanitaria, la educación, el agua, el saneamiento, la energía, el empleo, la infraestructura, el transporte y la biodiversidad.

México también ha establecido un riguroso proceso de selección de los gastos según los criterios establecidos en el marco, que luego se utilizan para determinar el uso de los fondos de los bonos. A partir de la lista completa de programas presupuestarios, se eliminan los gastos no elegibles sobre la base de una serie de filtros, que incluyen la productividad de la actividad, la contribución directa a los ODS, las externalidades negativas y el tamaño del presupuesto correspondiente. Este proceso permite al Gobierno garantizar que solo los gastos elegibles que contribuyen a los ODS se financien con los Bonos ODS.

En el marco también se estableció una estructura de gobernanza rigurosa para supervisar e informar sobre la asignación y el impacto de los fondos de los bonos ODS. Instituciones gubernamentales, a saber, el Consejo Nacional de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible (CNADS) y el Comité Técnico

Especializado de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (CTEODS)⁸, y partes externas, como *Moody's Investor Services* y la Auditoría Superior de la Federación (ASF) regulan los procedimientos previos y posteriores a la emisión. El PNUD también emite un dictamen sobre el Reporte de asignación e impacto.

México sigue demostrando su compromiso con el desarrollo del mercado de bonos con criterios ambientales, sociales y de gobernanza y con la promoción del financiamiento sostenible. En mayo de 2022, México emitió su primer bono ODS denominado en dólares. Además, la transacción supuso el primer refinanciamiento de deuda soberana con un bono sostenible. La demanda de esta emisión alcanzó 7.000 millones de dólares, equivalentes a 3,2 veces el importe emitido, y contó con la participación de 233 inversionistas globales (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 2022). Hasta agosto de 2024, México había emitido un total de aproximadamente 20.400 millones de dólares en bonos soberanos ODS.

B. Bonos vinculados a la sostenibilidad

1. Definición

Los bonos vinculados a la sostenibilidad vinculan explícitamente las condiciones financieras, incluidas las tasas de interés nominales, al desempeño del emisor con respecto a objetivos de desempeño en sostenibilidad predefinidos, que se miden mediante indicadores clave del desempeño. No deben confundirse con los bonos de sostenibilidad, que son bonos temáticos que combinan objetivos ecológicos y sociales. Una característica clave de los bonos vinculados a la sostenibilidad es que los fondos recaudados pueden utilizarse para fines generales, a diferencia de los bonos temáticos, que son específicos para determinadas actividades o proyectos. Esta flexibilidad permite a los emisores aplicar el capital a una gama más amplia de actividades, al tiempo que se comprometen con objetivos de sostenibilidad⁹.

En general, los bonos vinculados a la sostenibilidad son un instrumento relativamente nuevo, impulsado por el sector empresarial. Se introdujo por primera vez en un préstamo en 2018, cuando *Dutch State Mines (DSM)*, una empresa que ha pasado de dedicarse a la minería a ser líder en nutrición, salud y vida sostenible, emitió un préstamo vinculado a la sostenibilidad que vinculaba las tasas de interés nominales del instrumento al desempeño de la empresa en relación con objetivos de sostenibilidad específicos. Enel, la empresa de energía italiana, siguió su ejemplo en 2019 cuando emitió el primer bono vinculado a la sostenibilidad, que se centraba en el desempeño de la empresa en relación con la reducción de las emisiones de carbono. El primer emisor soberano de un bono vinculado a la sostenibilidad fue el Gobierno de Chile en febrero de 2022. El bono se dispuso para utilizar la misma estructura de tasa de interés nominal "ascendente" introducida por los emisores del sector privado y siguió muy de cerca los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA. Los detalles de este instrumento se encuentran en el estudio de caso que figura más adelante en esta sección.

⁸ El consejo incluye representantes del poder ejecutivo federal, los gobiernos locales, el sector privado, la sociedad civil, el sector académico, los sindicatos, y las microempresas y pequeñas y medianas empresas (mipymes). La Secretaría Ejecutiva, que forma parte de la Secretaría de Economía, coordina las actividades del consejo y promueve la colaboración entre los interesados para la implementación de la Agenda 2030 en México. Véase más información en <https://www.economia.gob.mx/secna2030/ConsejoNacional.php>.

⁹ Cabe señalar que algunas emisiones combinan las características de los bonos vinculados a la sostenibilidad con restricciones generalmente observadas en los bonos temáticos y de uso de los fondos.

2. Marcos

Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad de la ICMA describen las características más destacadas de un bono vinculado a la sostenibilidad y proporcionan directrices para que los emisores alineen sus obligaciones financieras con objetivos de sostenibilidad. La ICMA especifica cinco componentes clave, que se resumen a continuación¹⁰:

- **Selección de indicadores clave de desempeño:** los bonos soberanos vinculados a la sostenibilidad deben incluir indicadores clave de desempeño que sean relevantes, fundamentales y significativos para las políticas económicas, sociales y de gobernanza generales del emisor y que tengan una gran importancia estratégica para los objetivos de desarrollo sostenible del emisor. Dichos indicadores deben ser medibles o cuantificables sobre una base metodológica coherente, verificables externamente y susceptibles de evaluaciones comparativas. Se anima a los emisores a que, de ser posible, seleccionen indicadores clave de desempeño que ya se hayan incluido en informes anteriores, como informes anuales, informes de sostenibilidad, otras divulgaciones de información no financiera o informes episódicos sobre contribuciones determinadas a nivel nacional, inventarios o informes de progreso nacionales de emisiones, informes sobre los ODS, planes nacionales de adaptación, estrategias nacionales de biodiversidad, entre otros, para que los inversionistas puedan evaluar el desempeño histórico de los indicadores seleccionados.
- **Calibración de los objetivos de desempeño en sostenibilidad:** los emisores soberanos deben garantizar que sus objetivos de desempeño en sostenibilidad sean coherentes con los objetivos nacionales a largo plazo, como la reducción de la pobreza, el desarrollo de infraestructura y la adaptación al cambio climático. Esta alineación genera credibilidad y garantiza que los fondos procedentes de los bonos vinculados a la sostenibilidad se utilicen de manera eficaz para cumplir las prioridades nacionales clave. Al integrar la sostenibilidad en estos planes económicos más amplios, los emisores soberanos demuestran su compromiso con el progreso sistémico y los objetivos a largo plazo, como los ODS. Los objetivos de desempeño en sostenibilidad relacionados con un bono soberano vinculado a la sostenibilidad deben ser ambiciosos con respecto a los objetivos de sostenibilidad existentes del país, evaluarse comparativamente con estándares externos, alinearse con las políticas de desarrollo sostenible del país y establecerse con un calendario predefinido, conforme se define en la documentación del bono.
- **Características del bono:** la característica más destacada de los bonos vinculados a la sostenibilidad es que los términos y condiciones del bono pueden variar en función del desempeño del emisor con respecto a los indicadores clave de desempeño y los objetivos de desempeño en sostenibilidad predefinidos. La variable que más suele cambiar es la tasa de del cupón, que en el contexto soberano se ha estructurado como una tasa de interés "ascendente" y "descendente" vinculada a criterios de desempeño definidos.
- **Informes:** uno de los requisitos clave de los bonos vinculados a la sostenibilidad es la presentación periódica de informes sobre la evolución de los indicadores clave de desempeño en relación con los objetivos de desempeño en sostenibilidad. La presentación de informes no solo requiere un firme compromiso con la transparencia, sino que también puede requerir una inversión adicional en la recopilación de datos. La ICMA proporciona una útil lista de requisitos de divulgación de datos antes y después de la emisión en sus Principios

¹⁰ Para una comprensión integral de los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad, incluida una guía práctica para emisores e inversionistas, véanse las directrices de los bonos vinculados a la sostenibilidad de la ICMA en <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbpl/>.

de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (International Capital Market Association, 2024). En resumen, se recomienda que el emisor incorpore compromisos de presentación de informes en sus marcos previos a la emisión, presentaciones a inversionistas y sitios web. Tras la emisión, los emisores pueden informar sobre los avances en el desempeño a través de informes anuales, informes de sostenibilidad, sitios web, actualizaciones sobre sus contribuciones determinadas a nivel nacional, informes independientes de bonos vinculados a la sostenibilidad y otros documentos relacionados.

- **Verificación:** se prevé que revisores externos, como un auditor con experiencia relevante, evalúen y verifiquen el progreso del emisor en los indicadores clave del desempeño hacia los objetivos de desempeño en sostenibilidad. Estas revisiones suelen realizarse anualmente, según lo acordado en la documentación del bono. Dado que el desempeño tiene un impacto significativo en los términos y condiciones del bono vinculado a la sostenibilidad, los inversionistas exigirán un proceso de verificación transparente, digno de crédito e independiente. La ICMA ha elaborado unas Directrices para Revisores Externos (International Capital Market Association, 2022), que constituyen una guía voluntaria útil para emisores e inversionistas.

3. Estudio de caso sobre la emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad: Gobierno de Chile

En febrero de 2022, Chile se convirtió en el primer país soberano en emitir un bono vinculado a la sostenibilidad, con lo que amplió su base de inversionistas y estableció un estándar de mercado de referencia para los bonos soberanos vinculados a la sostenibilidad. Chile siguió innovando y, en junio de 2023, se convirtió en el primer país soberano en añadir objetivos sociales y de igualdad de género a la nueva emisión de bonos vinculados a la sostenibilidad (Ministerio de Hacienda, 2023, 2024). Chile se ha consolidado claramente como líder del mercado al desarrollar un enfoque de cartera para las emisiones de este tipo de bonos.

El primer bono vinculado a la sostenibilidad emitido por Chile se estructuró originalmente en torno a dos indicadores clave de desempeño principales, cada uno de ellos vinculado a ambiciosos objetivos de desempeño en sostenibilidad. El primer indicador se centra en las emisiones brutas de gases de efecto invernadero, medidas en millones de toneladas métricas de dióxido de carbono equivalente (MtCO₂eq). Chile se propone reducir sus emisiones anuales de gases de efecto invernadero a 95 MtCO₂eq para el 31 de diciembre de 2030, y ha fijado un presupuesto de emisiones acumuladas de 1.100 MtCO₂eq para el período comprendido entre el 1 de enero de 2020 y el 31 de diciembre de 2030. El segundo indicador se centra en la cuota de energías renovables no convencionales en la combinación de generación de electricidad del país. Chile apunta a que el 60% de su electricidad total se genere a partir de fuentes de energías renovables no convencionales para el 31 de diciembre de 2031. En 2023, el país añadió un tercer indicador clave de desempeño relacionado con la representación de género en los consejos de administración (véase el recuadro 2).

Recuadro 2

Chile: indicadores clave de desempeño y objetivos de desempeño en sostenibilidad del bono vinculado a la sostenibilidad

Indicador clave de desempeño 1: emisiones de gases de efecto invernadero al año, medidas en millones de toneladas métricas de dióxido de carbono equivalente (MtCO₂eq).

- Objetivo de desempeño en sostenibilidad 1.a – 95 MtCO₂eq al año para el 31 de diciembre de 2030.
- Objetivo de desempeño en sostenibilidad 1.b – Presupuesto máximo de 1.100 MtCO₂eq entre el 1 de enero de 2020 y el 31 de diciembre de 2030.

Indicador clave de desempeño 2: generación de energías renovables no convencionales, como porcentaje generado en el Sistema Eléctrico Nacional, medida en megavatios hora (MWh).

- Objetivo de desempeño en sostenibilidad 2 – Las energías renovables no convencionales deben representar el 60% de toda la electricidad generada en Chile para el 31 de diciembre de 2031.

Indicador clave del desempeño 3: porcentaje de mujeres en puestos de dirección en empresas que informan a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), organismo regulador financiero de Chile.

- Objetivo de desempeño en sostenibilidad 3 – Alcanzar una representación femenina del 40% en los consejos de administración de las empresas que informan a la CMF¹ para 2031.

Fuente: Ministerio de Hacienda. (2023). *Chile's Sustainability-Linked Bond Report. June 2023*; Ministerio de Hacienda. (2024). *Chile's Sustainability-Linked Bonds Report. June 2024*.

Para garantizar la credibilidad de sus bonos vinculados a la sostenibilidad, Chile ha contratado a varias partes externas independientes para su verificación. *Sustainalytics* proporciona la segunda opinión inicial para validar la alineación del marco de los bonos con los principios establecidos por la ICMA. La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático evaluará el objetivo de emisiones de gases de efecto invernadero (indicador clave de desempeño 1) cada dos años, mientras que el Coordinador Eléctrico Nacional, un organismo local independiente, evaluará anualmente el progreso hacia el objetivo de energías renovables no convencionales (indicador clave de desempeño 2). Chile también se compromete a publicar informes anuales sobre sus avances, con evaluaciones finales previstas para el 31 de diciembre de 2033 para el indicador 1 y el 31 de marzo de 2033 para el indicador 2.

Desde el punto de vista financiero, el bono incluye un mecanismo ascendente de tasas de interés para incentivar el logro de estos objetivos. Si Chile no logra cumplir cualquiera de los indicadores clave de desempeño, la tasa de interés nominal del bono aumentará 12,5 puntos básicos por cada indicador, con un aumento potencial total de 25 puntos básicos, lo que elevaría la tasa al 4,465%. Este ajuste entraría en vigor el 7 de marzo de 2034. Al vincular consecuencias financieras a sus objetivos de sostenibilidad, Chile refuerza su compromiso con los objetivos ambientales a largo plazo, al tiempo que ofrece un progreso transparente y cuantificable a los inversionistas.

En 2023, el Banco de Desarrollo de Rwanda emitió su primer bono vinculado a la sostenibilidad para promover el desarrollo sostenible inclusivo. Esta emisión es la primera realizada por un banco de desarrollo nacional a nivel mundial y en África Oriental (Banco Mundial, 2023). Los detalles de la emisión se resumen en el recuadro 3.

Recuadro 3

Bono vinculado a la sostenibilidad del Banco de Desarrollo de Rwanda

En septiembre de 2023, el Banco de Desarrollo de Rwanda se convirtió en el primer banco de desarrollo nacional y el primer emisor de África en emitir un bono vinculado a la sostenibilidad.

El bono tiene un vencimiento a siete años y un objetivo inicial de 30.000 millones de francos rwandeses (24,8 millones de dólares). Se mejoró parcialmente el crédito mediante una operación de préstamo del Banco Mundial al Gobierno de Rwanda. Es la primera vez que se utiliza financiamiento de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) para movilizar capital privado.

El bono vinculado a la sostenibilidad tiene una innovadora estructura de tasa de interés descendente y se compromete a integrar criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) para las instituciones financieras asociadas, aumentar los préstamos a empresas dirigidas por mujeres y financiar viviendas asequibles. El bono vinculado a la sostenibilidad asocia de manera eficaz las estrategias de financiamiento y sostenibilidad y contribuye a diversificar las fuentes de financiamiento del Banco de Desarrollo de Rwanda al aprovechar el mercado de capitales local y mejorar la movilización de recursos. Al mismo tiempo, el bono vinculado a la sostenibilidad respalda los

compromisos del Banco de Desarrollo de Rwanda para alcanzar los indicadores clave de desempeño alineados con los objetivos de desarrollo económico sostenible del país recogidos en *Vision 2050*.

La demanda del bono vinculado a la sostenibilidad fue grande y el Banco de Desarrollo de Rwanda emitió un segundo bono de este tipo en agosto de 2024.

Fuente: Banco Mundial. (2023, 29 de septiembre). Rwanda Development Bank Launches First Sustainability-Linked Bond to Promote Inclusive Sustainable Development. *Press Release (2023/098)/AFE*. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2023/09/29/rwanda-afe-development-bank-launches-first-sustainability-linked-bond-to-promote-inclusive-sustainable-development>.

C. Canjes de deuda

1. Definición

A diferencia de los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad, que se utilizan para obtener nuevo financiamiento, los canjes de deuda son una forma de gestión de pasivos que se ocupa de las deudas existentes. A través de estas transacciones, los países pueden reasignar recursos presupuestarios del servicio de la deuda a inversiones en iniciativas ambientales o sociales. De este modo, los canjes de deuda actúan como un mecanismo para liberar espacio fiscal y apoyar directamente programas o actividades específicos. Aunque los canjes de deuda son a menudo utilizados por países que se enfrentan a una carga de deuda cada vez mayor, no constituyen una solución para los casos de deuda insostenible y no deberían considerarse un sustituto de la reestructuración integral de la deuda cuando se requieran medidas de este tipo. Es importante señalar que los canjes de deuda también pueden ser utilizados por países que no se encuentran en situación de sobreendeudamiento. En estas circunstancias, se denominan con frecuencia conversiones de deuda, lo que pone de relieve su uso como herramienta de financiamiento proactiva más que como respuesta a una crisis.

Introducidos a finales de la década de 1980, los primeros canjes de deuda por medidas de protección ambiental se centraban en la deuda bilateral y se negociaban entre los países acreedores y deudores, generalmente con la participación de una organización no gubernamental (ONG) con experiencia en los objetivos de conservación asociados. Los proyectos elegibles se acuerdan directamente con el acreedor, junto con las condiciones financieras, que pueden incluir un nivel de alivio de la deuda. Un ejemplo de programa muy exitoso de canje bilateral de deuda por medidas de protección ambiental es la Ley de Conservación de Bosques Tropicales y Arrecifes de Coral de los Estados Unidos, que se estableció en 1998 para permitir a los países elegibles reducir sus obligaciones de deuda con los Estados Unidos a cambio de financiar actividades como la restauración de bosques, la protección de la biodiversidad e iniciativas de conservación basadas en la comunidad. El programa establece fondos locales en los países participantes, a menudo gestionados por consejos de administración independientes compuestos por representantes del gobierno, ONG y otras partes interesadas. Desde su creación, en el marco de la Ley de Conservación de Bosques Tropicales y Arrecifes de Coral se han celebrado 20 acuerdos de canje de deuda por medidas de protección ambiental con 14 países¹¹.

En noviembre de 2021, el Gobierno de Belice, con el apoyo de la Corporación Financiera de Desarrollo Internacional de los Estados Unidos y The Nature Conservancy (TNC), introdujo un nuevo tipo de canje de deuda por medidas de protección ambiental que trata la deuda en forma de valores negociables. En este nuevo tipo de canje de deuda por medidas de protección ambiental, el gobierno se beneficia del apoyo crediticio de una institución de financiamiento del desarrollo (que hasta la fecha ha consistido principalmente en un seguro de riesgo político de la Corporación Financiera de Desarrollo

¹¹ Véase más información sobre el programa de la Ley de Conservación de Bosques Tropicales y Arrecifes de Coral y su impacto en <https://www.nature.org/en-us/about-us/who-we-are/how-we-work/policy/tropical-forest-conservation-act/>.

Internacional de los Estados Unidos), obtiene deuda de alta calificación y menos costosa de un nuevo grupo de inversionistas y utiliza los fondos del nuevo préstamo para realizar una oferta pública de adquisición para recomprar la deuda existente en el mercado secundario, idealmente con un gran descuento. Al final, el emisor soberano atiende la nueva deuda y se compromete a realizar pagos de conservación legalmente vinculantes, que en conjunto deberían ser inferiores a la obligación de servicio de la deuda original. El emisor soberano también se beneficia de una cierta asignación de "ahorros fiscales" en función del nivel de descuento obtenido en la transacción. En el caso de Belice, por ejemplo, la Corporación Financiera de Desarrollo Internacional de los Estados Unidos proporcionó 610 millones de dólares en seguros de riesgo político para respaldar la emisión del bono azul para la conservación de los océanos por un importe de 364 millones de dólares. La transacción generó 180 millones de dólares para invertir en la protección marina y de la biodiversidad y promover la economía azul en el país (Corporación Financiera de Desarrollo Internacional de los Estados Unidos, 2021).

En ambos tipos de canjes de deuda, el emisor soberano colabora estrechamente con una amplia variedad de asociados para el desarrollo, incluidas las instituciones de financiamiento del desarrollo y las ONG, para diseñar y ejecutar la transacción y llevar a cabo las actividades previstas. Al mismo tiempo, el emisor soberano debe garantizar que la transacción de canje de deuda, así como los proyectos relacionados, estén alineados con los marcos, regulaciones y planes nacionales de desarrollo y operaciones de gestión de la deuda pertinentes del país. Esto requiere un alto grado de coordinación entre los ministerios del gobierno.

Dada la complejidad de los canjes de deuda, se está trabajando para desarrollar un conjunto de principios que deben seguir los emisores soberanos, los proveedores de mejora de la calidad de los créditos, las ONG y otras partes interesadas. Además, los asociados para el desarrollo y las instituciones financieras internacionales ofrecen programas de capacitación y asistencia técnica para compartir y promover las mejores prácticas.

2. Estudio de caso sobre canjes de deuda: iniciativa de canje de deuda por acción climática y ODS de la CESPAP y el Gobierno de Jordania

En 2020, la CESPAP puso en marcha la iniciativa de canje de deuda por acción climática y *SDG Donor Nexus* para ayudar a los países miembros a liberar recursos críticos para la inversión en proyectos alineados con las prioridades nacionales de desarrollo, incluidas sus contribuciones determinadas a nivel nacional. La iniciativa se basa en un enfoque programático, que garantiza que el alivio de la deuda esté directamente vinculado a resultados de desarrollo medibles. Un elemento central de este enfoque es un sólido marco de indicadores clave de desempeño, que define objetivos claros y específicos para cada país, en consonancia con los ODS y los objetivos climáticos. Este marco permite a los países participantes canalizar los ahorros derivados de la reducción del servicio de la deuda hacia programas bien definidos, como las energías renovables, la industrialización verde y la educación, que generan beneficios ambientales y sociales tangibles.

La iniciativa proporciona asistencia técnica y coordinación para ayudar a los países miembros, en particular a aquellos que no corren un alto riesgo de sobreendeudamiento, a participar en canjes de deuda preventivos sin someterse a una reestructuración más amplia de la deuda. También establece un modelo para que otros países miembros y asociados contribuyan a la acción climática mediante mejoras de la calidad de los créditos, financiamiento en condiciones favorables o apoyo técnico. Al proponer horizontes de canje a mediano y largo plazo, por ejemplo, hasta 2030, la iniciativa facilita la planificación estratégica y el impacto sostenido. A través de su plataforma Donor Nexus, la CESPAP fomenta el diálogo y la coordinación entre acreedores, donantes y países beneficiarios, mejorando la transparencia, la alineación y la apropiación compartida. Con su enfoque en la inversión programática, el seguimiento

basado en el desempeño y la colaboración intersectorial, la iniciativa de canje de deuda por acción climática y *SDG Donor Nexus* es un ejemplo de modelo innovador y escalable para utilizar los canjes de deuda con el fin de promover el desarrollo sostenible.

Uno de los primeros países en avanzar con la iniciativa es el Gobierno de Jordania, que busca financiar proyectos que promuevan la acción climática y los ODS y, al mismo tiempo, aliviar parte de su carga de deuda actual. En colaboración con la CESPAAO, Jordania ha creado un grupo de trabajo interministerial nacional para implementar la iniciativa de canje de deuda. Este grupo de trabajo ha elaborado una propuesta que alinea el programa con las prioridades de las contribuciones determinadas a nivel nacional de Jordania, centrándose en inversiones resilientes al clima y proyectos relacionados con los ODS.

La iniciativa está diseñada para apoyar la reasignación de los pagos del servicio de la deuda al financiamiento de proyectos que produzcan resultados de sostenibilidad medibles. Al acordar invertir en proyectos de adaptación y mitigación del cambio climático, con indicadores clave de desempeño medibles y verificables, en lugar de pagos del servicio de la deuda, Jordania apunta a mejorar su espacio fiscal, mejorar la sostenibilidad de la deuda y acelerar el progreso hacia sus objetivos climáticos y de desarrollo.

Se están debatiendo iniciativas similares con Túnez y Mauritania, lo que refleja un creciente reconocimiento de los canjes de deuda como herramientas viables para financiar la acción climática en la región.

III. Consideraciones para los emisores soberanos

Los emisores soberanos que deseen acceder a los mercados de capitales con instrumentos innovadores de financiamiento, como los bonos temáticos o la deuda vinculada a la sostenibilidad, o que deseen realizar transacciones de canje de deuda, deben considerar varios factores críticos para garantizar resultados satisfactorios y de impacto. Estas consideraciones abarcan el desarrollo de capacidades, la coordinación estratégica, el cumplimiento de las normas mundiales y la alineación con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

A. Creación de capacidad en las instituciones nacionales y subnacionales

La aplicación eficaz de instrumentos innovadores de financiamiento requiere una sólida capacidad institucional en todos los niveles de gobierno, respaldada por un marco normativo que integre prioridades sociales y ambientales. Los países que han accedido con éxito a los mercados de financiamiento sostenible —a través de bonos temáticos, instrumentos vinculados a la sostenibilidad o canjes de deuda— han realizado inversiones deliberadas en programas de formación y creación de capacidades para las instituciones nacionales y subnacionales. Estos programas mejoran la capacidad de los funcionarios públicos para comprender, diseñar y gestionar transacciones que reflejan la naturaleza multidimensional de los ODS, que abarcan no solo los objetivos climáticos y ambientales, sino también la salud, la educación, la igualdad de género y la protección social.

Para poner en práctica estos complejos instrumentos, los gobiernos a menudo establecen equipos multifuncionales específicos o unidades especializadas dentro de los Ministerios de Finanzas y ministerios sectoriales, como de Educación, Salud, Medio Ambiente e Infraestructura, y las oficinas de estadística. Estos equipos combinan conocimientos especializados en financiamiento para el desarrollo, política social, evaluación de riesgos climáticos, análisis de género e inclusión, presupuestos verdes y sociales, e informes de impacto. Este enfoque interdisciplinario garantiza que los fondos procedentes de estos instrumentos se utilicen de manera eficaz y transparente en todos los sectores fundamentales para el desarrollo inclusivo y sostenible.

La coordinación interministerial y la coherencia de las políticas son esenciales para evitar la duplicación y garantizar que el financiamiento esté alineado con las estrategias nacionales de desarrollo y los planes relacionados con los ODS. La coordinación vertical con los gobiernos subnacionales es igualmente importante, en particular para la prestación de servicios de salud, educación y otros servicios sociales.

A nivel regional, las iniciativas de intercambio de conocimientos y aprendizaje entre pares, facilitadas por las Naciones Unidas y los asociados regionales para el desarrollo, pueden ayudar a los países a crear capacidad institucional y aprender de las experiencias en materia de financiamiento social y ambiental. Estas plataformas también contribuyen a armonizar los enfoques, por ejemplo, mediante la elaboración de taxonomías de sostenibilidad regionales o marcos comunes de medición del impacto. En octubre de 2024, tres comisiones regionales de las Naciones Unidas —CEPA, CEPAL y CESPAA— organizaron conjuntamente una reunión interregional del grupo de expertos sobre instrumentos innovadores de financiamiento para la acción climática y el desarrollo sostenible. Desde entonces, estas tres comisiones regionales han iniciado la labor de crear conjuntos de instrumentos que orienten a los países en desarrollo para mejorar el acceso a instrumentos innovadores de financiamiento. Posteriormente, en noviembre, la CESPAA y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) organizaron un taller regional para el *Arab Debt Management Group* sobre el desarrollo de estrategias de optimización de la deuda, que facilitó el intercambio de experiencias y la colaboración entre gestores de deuda para lograr la resiliencia fiscal y la sostenibilidad de la deuda y desbloquear nuevas fuentes de financiamiento para el desarrollo sostenible (Comisión Económica y Social para Asia Occidental, 2024).

En la Cuarta Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada en Sevilla en junio de 2025, las cinco comisiones económicas regionales —la CESPAA, la CEPAL, la CEPA, la Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico (CESPAP) y la Comisión Económica para Europa (CEPE)— organizaron un evento paralelo de alto nivel que reunió a encargados de la formulación de políticas de múltiples regiones y expertos del sector privado para intercambiar experiencias, debatir retos y explorar oportunidades en la movilización de financiamiento para el desarrollo sostenible a través de instrumentos innovadores como los bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad, canjes de deuda por financiamiento de acción climática y ODS, financiamiento combinado y otros mecanismos. Al fortalecer la colaboración y la capacidad institucional, los países pueden aprovechar de manera más eficaz los instrumentos innovadores de financiamiento para abordar retos sociales urgentes y objetivos climáticos y ambientales.

B. Creación de estructuras de gobernanza adecuadas

La emisión de instrumentos innovadores de financiamiento requiere un enfoque pangubernamental que reúna a múltiples instituciones y niveles de gobernanza. En esencia, esto significa desarrollar una estrategia nacional cohesionada que articule claramente los objetivos sociales y ambientales e integre las contribuciones de una amplia gama de partes interesadas, incluidos los Ministerios de Finanzas, Planificación, Medio Ambiente, Educación, Salud, Infraestructura y Bienestar Social. Una coordinación interinstitucional eficaz garantiza que las estrategias de financiamiento no se desarrollen de forma aislada, sino que se basen en un marco político y una arquitectura institucional más amplios.

Además del surgimiento de buenas prácticas, se observa que los emisores soberanos de bonos temáticos que han tenido éxito han definido hojas de ruta estratégicas en las que se establece la manera en que los instrumentos de financiamiento sostenible respaldarán las prioridades nacionales. En general, las hojas de ruta incluyen:

- La definición de los resultados de desarrollo o las áreas de impacto que se desea abordar, como la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, el incremento del acceso a la atención sanitaria o la educación, o la mejora de la inclusión social.
- La determinación de las categorías de inversión elegibles que guiarán la asignación de los fondos de acuerdo con las normas y taxonomías reconocidas.
- El establecimiento de mecanismos de gobernanza sólidos para gestionar el proceso integral de selección, seguimiento, presentación de informes y evaluación de los proyectos.

Para lograrlo, los gobiernos han creado plataformas institucionales u órganos de coordinación —por ejemplo, comités directivos de finanzas sostenibles o grupos de trabajo interministeriales— a fin de facilitar la comunicación y la toma de decisiones periódicas. Estas plataformas permiten la alineación entre las distintas áreas de política, mejoran la transparencia y promueven la apropiación conjunta de la agenda de financiamiento. Paralelamente, los gobiernos fomentan las asociaciones entre múltiples partes interesadas, colaborando con asociados para el desarrollo, inversionistas privados, la sociedad civil y las comunidades locales para poner en común conocimientos técnicos, movilizar recursos adicionales y generar confianza y legitimidad en torno a los instrumentos.

Las organizaciones internacionales, incluidas las Naciones Unidas, pueden desempeñar un papel fundamental en el apoyo a estas iniciativas a través de la asistencia técnica, su capacidad de convocatoria y normas mundiales que ayuden a los países a desarrollar marcos coherentes y dignos de crédito. En última instancia, el éxito del financiamiento innovador depende no solo de la ejecución en el mercado, sino también de su grado de integración en un sistema de gobernanza coordinado, transparente e inclusivo que refleje las ambiciones nacionales y produzca resultados medibles.

C. Alineación de los marcos nacionales con los principios de la ICMA

La International Capital Market Association (ICMA) proporciona las directrices voluntarias más ampliamente aceptadas para los instrumentos de financiamiento sostenible, incluidos los Principios de los Bonos Verdes y los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.

Alinear los marcos nacionales de financiamiento sostenible con los principios de la ICMA es un paso importante para promover la integridad y la comparabilidad del mercado. Por ejemplo, cuando los países desarrollan marcos nacionales para la emisión de bonos verdes o vinculados a la sostenibilidad, la alineación de la estructura y los requisitos de presentación de informes con las normas de la ICMA ayuda a garantizar un lenguaje común con los inversionistas internacionales y las agencias de calificación. Esta alineación promueve la claridad en torno al uso de los fondos, el proceso de evaluación y selección de proyectos, la gestión de los fondos y las obligaciones de presentación de informes, que son los pilares fundamentales de las directrices de la ICMA.

Además, dicha alineación sirve de base para generar credibilidad y confianza entre los inversionistas. Es más probable que los inversionistas internacionales participen en emisiones de bonos que se ajustan a normas reconocidas a nivel mundial, lo que amplía la base de inversionistas potenciales y puede mejorar los precios y la demanda. Para los emisores soberanos y las entidades públicas, esto puede traducirse en un mayor acceso al mercado.

Es igualmente importante que los marcos nacionales sean documentos vivos, sujetos a procesos periódicos de examen y revisión. A medida que evolucionan las tendencias del mercado, las normas nacionales deben adaptarse para mantenerse al día con las expectativas emergentes de los inversionistas y las innovaciones en la medición del impacto. Los países pueden institucionalizar los

procesos de examen para garantizar que los marcos sigan siendo adecuados para su propósito, e incorporar nuevos sectores, instrumentos (como los bonos azules o los bonos de género) o indicadores clave de desempeño, según sea necesario.

Además, los principios de la ICMA pueden servir como una valiosa herramienta de creación de capacidad para los emisores y los reguladores. Proporcionan un punto de referencia para desarrollar la infraestructura institucional necesaria para apoyar mercados de financiamiento sostenible con altos niveles de integridad, incluido el desarrollo de taxonomías, sistemas de presentación de informes de impacto y mecanismos de verificación por terceros. Para los países que se encuentran en las primeras etapas de desarrollo del mercado, la alineación con la ICMA ofrece una hoja de ruta práctica para estructurar instrumentos sostenibles confiables y escalables.

D. Alineación de los indicadores clave de desempeño con los ODS y las prioridades nacionales

Los indicadores clave de desempeño son fundamentales para demostrar el impacto y la integridad de los instrumentos de financiamiento sostenible. Como se ha destacado anteriormente, los indicadores clave de desempeño no solo son esenciales para medir los resultados, sino que, en el caso de los instrumentos vinculados a la sostenibilidad, a menudo están directamente incorporados en los términos y condiciones del financiamiento. Esto incluye sanciones o incentivos financieros basados en el cumplimiento de los objetivos predeterminados por parte del emisor.

Para ser eficaces, los indicadores clave de desempeño deben ser el resultado de estrategias nacionales de desarrollo, planes de acción climática y los ODS en general. Esto garantiza que el financiamiento se canalice hacia proyectos e iniciativas que aborden áreas prioritarias. La alineación de los indicadores clave de desempeño con dichos marcos mejora la coherencia estratégica del instrumento y demuestra a las partes interesadas, tanto nacionales como internacionales, que el financiamiento apoya resultados de alto impacto.

Para crear indicadores clave de desempeño bien definidos, medibles y verificables, los gobiernos se proponen establecer datos de referencia claros, fijar objetivos ambiciosos pero realistas y definir plazos para la consecución de resultados. La credibilidad de estos indicadores depende de la calidad, la coherencia y la transparencia de los datos, lo que significa que los emisores deben ser capaces de recopilar, gestionar y divulgar la información pertinente de manera oportuna. La verificación o garantía externa puede reforzar aún más la confianza y la seguridad del mercado.

A la hora de seleccionar los indicadores clave de desempeño, los gobiernos abordan los retos nacionales más acuciantes en las dimensiones social y ambiental, pero también dan prioridad a aquellos que tienen mayor repercusión entre los inversionistas. Contar con un programa eficaz de relaciones con los inversionistas también puede favorecer el desarrollo de este tipo de transacciones.

Para apoyar una implementación eficaz, es importante contar con acuerdos institucionales y mecanismos de gobernanza para supervisar el ciclo de vida de los indicadores clave de desempeño. Esto incluye el proceso de selección, el seguimiento y la evaluación periódicos y la presentación de informes públicos. Esa supervisión puede estar centralizada en un ministerio designado (por ejemplo, el Ministerio de Finanzas o de Planificación), pero también contará con la participación de los ministerios sectoriales pertinentes, organismos de estadística y evaluadores independientes. La coordinación entre estas instituciones ayuda a garantizar la alineación con objetivos de desarrollo, promueve la rendición de cuentas y mejora la credibilidad del instrumento de financiamiento a los ojos de los inversionistas y

el público. La CESPAAO está elaborando un marco de seguimiento y evaluación para que los Estados miembros mejoren la eficacia del seguimiento, la evaluación y la presentación de informes sobre la implementación de sus programas nacionales y los indicadores clave de desempeño relacionados.

E. Creación de una infraestructura de datos para la rendición de cuentas y la presentación de informes

La disponibilidad de datos transparentes y fiables es fundamental para la rendición de cuentas y para mantener la confianza de los inversionistas en los instrumentos de financiamiento soberano sostenible. Los países que han emitido con éxito bonos verdes, sociales y vinculados a la sostenibilidad han combinado sus iniciativas de financiamiento con reformas normativas y marcos operativos para mejorar la gobernanza de los datos, garantizar la integridad y realizar un seguimiento del impacto de manera creíble.

Por ejemplo, en México se ha implementado un sistema de etiquetado presupuestario para alinear el gasto público con los ODS. Este sistema sirvió de base para el desarrollo de su Marco de Bonos Soberanos ODS, en virtud del cual el Gobierno vincula una parte significativa del presupuesto federal a ODS específicos. En 2024, más del 84% del presupuesto federal de México estaba vinculado a por lo menos un ODS, y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público publica informes anuales de asignación e impacto que detallan la manera en que se utilizan los fondos y los resultados de desarrollo alcanzados. Este modelo integra la planificación presupuestaria con mecanismos de transparencia, por lo que crea registros de auditoría claros para los inversionistas.

En Chile, el Ministerio de Hacienda ha desarrollado un marco de bonos ambientales, sociales y de gobernanza que incluye un protocolo específico de presentación de informes de impacto. El Gobierno publica informes anuales que cuantifican indicadores clave de desempeño, como las emisiones de gases de efecto invernadero evitadas, los estudiantes con apoyo a través de programas de educación pública o los servicios de salud prestados. Cabe destacar que el país ha adoptado un proceso de verificación por terceros, en el que revisores externos confirman la alineación de los resultados comunicados con los objetivos originales y las categorías de uso de los fondos.

Rwanda, a través del Mecanismo Africano de Estabilidad Financiera y la emisión del bono vinculado a la sostenibilidad del Banco de Desarrollo de Rwanda, desarrolló mecanismos institucionales para apoyar la calidad de los datos y el seguimiento de los indicadores clave de desempeño. El Gobierno creó un grupo de trabajo interinstitucional dependiente del Ministerio de Finanzas y Planificación Económica para supervisar los avances hacia objetivos de desarrollo inclusivo y sostenible. Los indicadores clave de desempeño se seleccionaron sobre la base de la Estrategia Nacional para la Transformación del país, y asociados externos como el Banco Mundial proporcionaron apoyo técnico y para la creación de capacidad a fin de garantizar la calidad de los datos y la coherencia de los informes.

El establecimiento de acuerdos institucionales y mecanismos de gobernanza de los datos sólidos es esencial para la credibilidad y el éxito de las finanzas sostenibles. Las plataformas tecnológicas también desempeñan un papel cada vez más importante, y los donantes internacionales pueden ayudar a desarrollar paneles de control digitales para el seguimiento en tiempo real de los proyectos de inversión pública verdes, lo que permite tanto la supervisión interna como la transparencia pública.

Al establecer protocolos de validación de datos claros, asignar la responsabilidad de la gestión de datos a los distintos ministerios e institucionalizar ciclos de presentación de informes basados en el desempeño, los gobiernos no solo contribuyen a mantener la confianza de los inversionistas, sino que también refuerzan los procesos nacionales de planificación y evaluación.

F. Vinculación de los canjes de deuda a los ODS

Los canjes de deuda pueden servir como una herramienta innovadora para promover el desarrollo sostenible, en particular cuando se alinean cuidadosamente con las prioridades nacionales y se estructuran para ofrecer resultados medibles. Los países que han implementado acuerdos de canje de deuda con éxito lo han hecho destinando los fondos a proyectos que contribuyen a sus objetivos de desarrollo nacionales y compromisos internacionales, como los ODS o las contribuciones determinadas a nivel nacional.

Los canjes de deuda más eficaces están diseñados para generar beneficios tanto para los países acreedores como para los deudores. Los acreedores pueden obtener beneficios en términos de reputación o rendimientos vinculados al impacto, mientras que los países deudores se aseguran un margen fiscal para invertir en sectores críticos como la resiliencia climática, la atención sanitaria, la biodiversidad o la educación. Las estructuras de gobernanza transparentes, los marcos de seguimiento sólidos y los indicadores clave de desempeño claros son importantes para garantizar la rendición de cuentas y fomentar la confianza del mercado y del público en el impacto de la transacción.

Además, los mecanismos de apoyo regionales e internacionales, como la iniciativa de canje de deuda por acción climática y *SDG Donor Nexus* de la CESPAAO, están ayudando a los países a crear capacidad institucional y adoptar enfoques basados en programas para estructurar los canjes de deuda. Estas iniciativas hacen hincapié en los modelos de financiamiento basados en indicadores de desempeño y promueven la coordinación de los donantes, lo que facilita a los países que no se encuentran en situación de sobreendeudamiento realizar canjes preventivos que apoyen el desarrollo sostenible a largo plazo.

Al integrar los canjes de deuda en la planificación nacional del desarrollo, aprovechar la asistencia técnica y de los donantes y garantizar la transparencia en la implementación, los países pueden utilizar mejor este instrumento para movilizar capital, gestionar la carga de la deuda y fomentar la resiliencia económica, ambiental y social a largo plazo.

G. Fomento de las iniciativas regionales

Sobre la base de la taxonomía y los estudios de caso de países presentados en este informe, las experiencias nacionales ofrecen información valiosa para el desarrollo de un conjunto de herramientas regionales estandarizadas sobre la emisión de instrumentos financieros innovadores, como los bonos vinculados a la sostenibilidad, los canjes de deuda y los bonos temáticos. Un conjunto de herramientas basado en lecciones del mundo real podría ayudar a los países a orientarse con respecto a los requisitos operativos, legales e institucionales para entrar en estos mercados.

Más allá de los instrumentos soberanos, existe un gran potencial para ampliar estas iniciativas a nivel regional. Por ejemplo, los bonos temáticos regionales, como los bonos azules para la protección de los ecosistemas costeros y marinos o los instrumentos vinculados a la sostenibilidad que reflejan retos regionales comunes, podrían servir como plataformas colectivas para los países con prioridades ambientales o de desarrollo comunes. No obstante, el desarrollo de estos instrumentos conlleva retos únicos: alinear los marcos jurídicos y regulatorios entre las distintas jurisdicciones, coordinar a las entidades nacionales y subnacionales, y establecer sistemas conjuntos creíbles de presentación de informes y verificación del impacto. Aprovechar las lecciones aprendidas de iniciativas regionales, como el Mecanismo de Seguro contra Riesgos de Catástrofe en el Caribe (CCRIF) o los marcos conjuntos de bonos verdes de la Unión Europea, podría servir de base para determinar las medidas necesarias para aplicar estos instrumentos en otras partes de América Latina, África y la región árabe.

El sistema de las Naciones Unidas tiene un papel fundamental que desempeñar en el avance de esta agenda. Como se ha señalado en la introducción, las Naciones Unidas pueden actuar como coordinador neutral, asesor técnico y socio para la creación de capacidad con el fin de facilitar la elaboración y la aplicación de estos conjuntos de herramientas. Las iniciativas específicas podrían incluir las siguientes: i) crear grupos de trabajo o equipos de tareas interinstitucionales para coordinar el apoyo de las Naciones Unidas al financiamiento sostenible en todas las regiones; ii) desarrollar paquetes de asistencia técnica para que los países y las regiones pongan a prueba instrumentos innovadores; iii) promover el aprendizaje entre pares y la cooperación Sur-Sur, y iv) estandarizar los criterios de medición, los procesos y las salvaguardias para garantizar la credibilidad y la confianza de los inversionistas. Estas iniciativas contribuirían a crear una sólida cartera de transacciones y a profundizar el ecosistema de finanzas sostenibles en las economías emergentes y en desarrollo.

Bibliografía

- Banco Mundial. (2023, 29 de septiembre), Rwanda Development Bank Launches First Sustainability-Linked Bond to Promote Inclusive Sustainable Development. *Press Release* (2023/098/AFE). <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2023/09/29/rwanda-afe-development-bank-launches-first-sustainability-linked-bond-to-promote-inclusive-sustainable-development>.
- Canuto, O. (2023), Capital flows and emerging market economies since the global financial crisis. *Foreign Exchange Constraint and Developing Economies*. A. V. Gevorkyan (Ed.), Policy Center for the New South. <https://www.policycenter.ma/publications/capital-flows-and-emerging-market-economies-global-financial-crisis>.
- Comisión de Planeación del Desarrollo del Estado de México. (2017), *Plan de Desarrollo del Estado de México 2017-2023*. https://copladem.edomex.gob.mx/plan_estatal_desarrollo_2017_2023.
- Comisión Económica y Social para Asia Occidental. (2024), *Debt optimization strategies to enhance fiscal space and finance SDGs*. <https://www.unescwa.org/events/debt-optimization-strategies-enhance-fiscal-space-and-finance-sdgs>.
- Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. (2024), *UN Climate Change Conference Baku – November 2024*. <https://unfccc.int/cop29>.
- Corporación Financiera de Desarrollo Internacional de los Estados Unidos. (2021, 5 de noviembre), *DFC provides \$610 million in political risk insurance for innovative debt conversion in support of marine conservation in Belize*. <https://www.dfc.gov/media/press-releases/dfc-provides-610-million-political-risk-insurance-innovative-debt-conversion>.
- Departamento de Asuntos Económicos y Sociales. (s.f.), *Objetivos: 7. Garantizar el acceso a una energía asequible, fiable, sostenible y moderna para todos*. https://sdgs.un.org/goals/goal7#progress_and_info.
- Equipo de Tareas Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo. (2024). *Financing for Sustainable Development Report 2024: Financing for Development at a Crossroads*. Naciones Unidas.
- Financiamiento Verde de América Latina y el Caribe. (2022, 8 de agosto), *México realiza la emisión del tercer bono soberano sustentable*. <https://greenfinancelac.org/es/recursos/novedades/mexico-realiza-la-emision-del-tercer-bono-soberano-sustentable/>.
- Fondo Monetario Internacional. (2019), *Chart of the week: Frontier market borrowing binge*. IMF-Blog. www.imf.org/en/Blogs/Articles/2019/11/18/blog-chart-of-the-week-frontier-market-borrowing-binge.

- Galeana, E. (2025, 21 de mayo), Mexico's faces billion-dollar challenge to fund climate goals. *Mexico Business News*. <https://mexicobusiness.news/finance/news/mexicos-faces-billion-dollar-challenge-fund-climate-goals>.
- Gobierno de México. (2025), *Plan Nacional de Desarrollo 2025–2030*. <https://planeandojuntos.gob.mx/>.
- Iniciativa de Bonos Climáticos. (2024), *Global State of the Market Report 2023*. <https://www.climatebonds.net/resources/reports/global-state-market-report-2023>.
- Instituto de Finanzas Internacionales. (2024, 29 de mayo), *IIF Capital Flows: Sunshine Coming Out, But Bring an Umbrella*.
- International Capital Market Association. (2025), *Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*.
- _____. (2024), *Sustainability-linked Bond Principles (SLBP)*. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/>.
- _____. (2023), *Bonds to Finance the Sustainable Blue Economy: A Practitioner's Guide*.
- _____. (2022), *Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews*.
- Investing.com. (2020, 14 de septiembre), *Mexico issues 'world's first' sovereign bond linked to U.N. Sustainability Goals*. <https://www.investing.com/news/stock-market-news/mexico-issues-worlds-first-sovereign-bond-linked-to-un-sustainability-goals-2295433>.
- Larcker, D. F. y Watts, E. (2020), Where's the greenium? *Journal of Accounting and Economics*, 69(2-3). <https://ssrn.com/abstract=3333847>.
- Mastouri, A., Pandey, V. y Shah, B. (2023, 19 de abril), *How sovereigns have changed the green-bond market*. MSCI Research and Insights Blog. <https://www.msci.com/www/blog-posts/how-sovereigns-have-changed-the/03778801668>.
- Ministerio de Hacienda. (2024), *Chile's Sustainability-Linked Bonds Report. June 2024*.
- _____. (2023), *Chile's Sustainability-Linked Bond Report. June 2023*.
- Naciones Unidas. (2025), *Compromiso de Sevilla. Resolución aprobada por la Asamblea General el 25 de agosto de 2025 (A/RES/79/323)*.
- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola, Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia, Programa Mundial de Alimentos y Organización Mundial de la Salud. (2024), *El estado de la seguridad alimentaria y la nutrición en el mundo 2024: financiación para acabar con el hambre, la inseguridad alimentaria y la malnutrición en todas sus formas*.
- Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente. (2023), *Common Framework of Sustainable Finance Taxonomies for Latin America and the Caribbean*.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (2022, 8 de agosto), México inicia el desarrollo de su tercer mercado sustentable, ahora, en dólares. *Comunicado (57)*. <https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-57-mexico-inicia-el-desarrollo-de-su-tercer-mercado-sustentable-ahora-en-dolares>.
- _____. (2020), *SDG Sovereign Bond Framework. United Mexican States. Building Prosperity: Financing SDGs for an inclusive economy*.

En este informe se examinan algunos instrumentos innovadores de financiamiento para abordar la triple crisis de la inseguridad alimentaria, la volatilidad de los precios de los combustibles y los efectos del cambio climático, al tiempo que se promueve el desarrollo sostenible. Elaborado para la Comisión Económica para África (CEPA), la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y la Comisión Económica y Social para Asia Occidental (CESPAO), el informe ofrece orientación sobre tres instrumentos clave: bonos temáticos, bonos vinculados a la sostenibilidad y canjes de deuda.

El mercado del financiamiento soberano sostenible ha crecido considerablemente. En 2023, 33 países emitieron 158.000 millones de dólares en bonos verdes, sociales y de sostenibilidad. Entre los estudios de caso se incluyen la pionera emisión de Bonos Soberanos vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) (Bonos Soberanos ODS) de México, los innovadores bonos vinculados a la sostenibilidad de Chile y la iniciativa de canje de deuda de la CESPAO con Jordania. Estos instrumentos ofrecen vías para movilizar capital privado y reasignar recursos a prioridades de desarrollo.

Sin embargo, el éxito requiere una considerable creación de capacidad institucional, estructuras de gobernanza sólidas y la alineación con normas internacionales, como los principios de la *International Capital Market Association* (ICMA). Los factores críticos incluyen indicadores clave de desempeño medibles y vinculados a las prioridades nacionales, una infraestructura de datos transparente y la coordinación entre ministerios.

En el informe se destaca que, si bien estos instrumentos pueden ayudar a cubrir el déficit de financiamiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que asciende a 4 billones de dólares anuales, no constituyen una solución para las situaciones de deuda insostenible. En cambio, sirven como herramientas proactivas para los países que buscan alinear los flujos financieros con los ODS mediante un diseño meticuloso y un compromiso institucional sostenido.

Versión digital disponible online



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)
www.cepal.org

<https://bit.ly/CEPAL2025-119S>