Policy Brief: Hacia un Ecosistema de Inversión de Impacto en Centroamérica: Situación y Recomendaciones para Costa Rica y Guatemala

Luis Figueroa, Ronald Arce y Juan Pablo López

Iniciativa de

PiiC Plataforma de Inversión de Impacto Centroamericana

GSG IMPACT

con apoyo de

IDRC · CRDI
International Development Research Centre
Centre de recherches pour le développement international

Canada

escrito/elaborado por

INCAE BUSINESS SCHOOL

About

Sobre la PIIC

La Plataforma de Inversión de Impacto Centroamericana -PiiC-, es el capítulo regional de GSG Impact para Guatemala, El Salvador, Honduras, Costa Rica, Nicaragua y Panamá. Desde 2020, y bajo un propósito claro, la PiiC impulsa la transición hacia economías de impacto de manera integral, inclusiva, robusta e innovadora en los países centroamericanos.

Sobre INCAE

INCAE Business School es una escuela de negocios líder en América Latina, fundada en 1964 con el apoyo académico de la Harvard Business School. Su misión es formar líderes con visión global y compromiso con el desarrollo sostenible de la región, mediante programas de maestría, educación ejecutiva e investigación aplicada de impacto. Con campus en Costa Rica y Panamá, INCAE se distingue por su metodología práctica basada en el método de casos, su pertenencia al selecto grupo de escuelas de negocios con la Triple Corona de acreditaciones internacionales (AACSB, EQUIS y AMBA), y su posicionamiento destacado en rankings internacionales. La institución se ha consolidado como un referente regional en competitividad, innovación y transformación socioeconómica.

Sobre GSG Impact

GSG Impact es una organización global cuya misión es crear la infraestructura y los incentivos necesarios para que el capital fluya hacia impactos sociales y ambientales positivos, medibles y sostenidos. Esta misión se materializa a través de una red global de instituciones nacionales de impacto, conocidas como National Partners de GSG. Actualmente, GSG Impact articula a más de 40 National Partners, más de la mitad de los cuales se encuentran en mercados emergentes, y que en conjunto abarcan aproximadamente dos tercios de la población mundial.

Junto con sus National Partners, GSG Impact conforma un movimiento global con capacidad de incidencia, que desarrolla soluciones innovadoras de inversión de impacto e impulsa cambios en políticas públicas y marcos regulatorios para facilitar su adopción a escala.

En definitiva, GSG Impact busca construir economías de impacto en todo el mundo: economías en las que el impacto se sitúa en el centro de las decisiones de inversión, empresariales, de consumo y de política pública.

Contenido

Resumen Ejecutivo	04
I. Introducción	05
II. La inversión de impacto y la necesidad de generar alianzas público-privadas en Centroamérica	08
A. Inversión de impacto en las esferas privada y pública	09
B. Los vehículos de inversión	10
C. Una nueva forma de relacionamiento entre gobierno, sector privado y actores no gubernamentales	11
III. Política pública y ecosistema de inversión de impacto en Centroamérica	12
A. El enfoque de impacto en la política pública de Costa Rica y Guatemala	12
B. El papel del Estado como catalizador del ecosistema	14
IV. Contexto nacional y regional: oportunidades para la inversión de impacto en Costa Rica y Guatemala	17
A. Análisis diferenciado por país	17
B. Instrumentos financieros y modelos de inversión	18
V. Retos para el ecosistema de inversión de impacto y el papel que podría jugar el Estado como catalizador	20
A. Retos identificados en Costa rica y Guatemala	20
B. Alcance de las políticas públicas que se requiere para impulsar la inversión de impacto	24
VI. Recomendaciones para fortalecer el ecosistema de inversión de impacto en Centroamérica desde la política pública	30
A. Recomendaciones diferenciadas por país	30
B. Propuestas para la coordinación regional y articulación de la política	34
VII. Conclusiones	36
Factores críticos de éxito identificados	37
Condiciones habilitantes requeridas	37
Implicaciones de política	38
Referencias	39
Anexo A. Metodología de investigación	42
Anexo B. Riesgos de implementación	45

Policy Brief:

Hacia un Ecosistema de Inversión de Impacto en Centroamérica: Situación y Recomendaciones para Costa Rica y Guatemala

Resumen Ejecutivo

Durante las últimas dos décadas, la inversión de impacto ha ganado cada vez más terreno. Aunque en sus inicios fue vista con cierto escepticismo por actores tradicionales del mundo financiero, hoy se reconoce como una alternativa viable, aunque no exenta de desafíos, para abordar problemas estructurales del desarrollo sostenible[1]. Esta modalidad se ha consolidado como una herramienta clave dentro del universo de las finanzas sostenibles, especialmente en contextos donde las finanzas tradicionales no llegan[2].

La inversión privada de impacto es una modalidad de inversión que busca generar simultáneamente un retorno financiero y resultados sociales o ambientales positivos, intencionados, medibles y verificables[3]. Este enfoque ha cobrado fuerza a nivel global como respuesta a la necesidad de canalizar recursos hacia la solución de desafíos estructurales como la pobreza, el cambio climático, la exclusión financiera y la creación de oportunidades económicas sostenibles.

El mercado global de inversión de impacto alcanzó en 2024 un volumen estimado de USD 1,6 billones, gestionado por más de 3 900 organizaciones, con una tasa de crecimiento anual compuesta cercana al 21% entre 2019 y 2024[4], impulsada principalmente por inversionistas institucionales. En América Latina, se estima que el mercado crece a tasas cercanas al 15% anual[5], apoyado por nuevos fondos, alianzas público-privadas y mayor interés de inversionistas internacionales. Sin embargo, la inversión de impacto representa aún una fracción reducida de los activos totales bajo gestión, lo que evidencia que el principal desafío para su escalamiento no es la potencial disponibilidad de capital, sino la persistencia de fricciones estructurales que limitan su integración sistémica en estructuras financieras, regulatorias e institucionales[6].

[1] Jackson & Harji, 2012.
[2] Clarkin & Cangioni, 2016.
[3] Hand *et al.*, 2023b.
[4] Hand et al., 2024.
[5] ImpactAlpha, 2024a, 2024b, 2024c; Impact Investor, 2024.
[6] Hand et al., 2025.

En Centroamérica, el ecosistema de inversión de impacto se encuentra en fase emergente, pero con señales alentadoras. Según el mapeo realizado por PiiC y Dalberg[7], los intermediarios activos en la región gestionan un estimado de USD 420 millones en capital dirigido a empresas de impacto, en sectores como agricultura sostenible y alimentación, clima y conservación, y agua y saneamiento, entre otros. Asimismo, están emergiendo modelos de finanzas combinadas (*blended finance*), comienzan a consolidarse alianzas público-privadas orientadas al impacto, y se están dando pasos iniciales hacia la armonización de métricas y marcos de medición. En cuanto a la coordinación, destaca la Plataforma de Inversión de Impacto Centroamericana (PiiC), capítulo regional de GSG Impact, que funciona como espacio efectivo de articulación con alto potencial.

Este *policy brief* combina una revisión de literatura especializada con 23 entrevistas en profundidad a actores clave del ecosistema centroamericano, enfocándose particularmente en Costa Rica y Guatemala. Los hallazgos confirman que ambos países siguen caminos distintos pero complementarios: Costa Rica cuenta con una institucionalidad sólida pero subutilizada, mientras que Guatemala destaca por un ecosistema emprendedor ágil y dinámico, limitado por debilidades estructurales.

Las recomendaciones de este documento se estructuran a partir de estrategias diferenciadas por país. En Costa Rica, se plantea una agenda de activación institucional para capitalizar sus capacidades existentes y consolidar su liderazgo regional en sostenibilidad. En Guatemala, se propone una ruta de escalamiento ágil, basada en el dinamismo de su ecosistema emprendedor y su capacidad de innovación. A nivel regional, se sugiere desarrollar una hoja de ruta conjunta que articule ambas trayectorias y posicione a Centroamérica como un ecosistema robusto, inclusivo y alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

En línea con la evidencia internacional, el documento enfatiza que el desarrollo del ecosistema dependerá críticamente del papel del Estado como regulador creíble, facilitador estratégico y participante catalizador, capaz de reducir incertidumbre, coordinar actores y movilizar capital hacia resultados medibles.

I. Introducción

El presente documento tiene como propósito identificar acciones prioritarias que los gobiernos de Costa Rica y Guatemala pueden emprender para incorporar de manera efectiva la inversión de impacto en sus agendas de política pública, asumiendo distintos roles: como catalizadores, reguladores o incluso como

[7] PiiC y Dalberg, 2024.

participantes activos dentro del ecosistema, especialmente en el caso del fomento de sectores definidos como estratégicos por cada país. Asimismo, por tratarse de un análisis conjunto, se proponen acciones de alcance regional orientadas a aprovechar sinergias que potencien los beneficios colectivos.

Distinta a la filantropía y a las inversiones ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo, por sus siglas en inglés), la inversión de impacto se define por tres criterios fundamentales: (i) una intención explícita de generar impacto social y/o ambiental positivo, (ii) la expectativa de obtener un retorno financiero ajustado al riesgo de mercado, y (iii) el compromiso de medir y reportar los resultados del impacto de manera transparente. Esta distinción conceptual es clave para evitar confusiones en la región y para legitimar la inversión de impacto como clase de activo[8]. La evidencia del mercado global de 2019 ya confirmaba la viabilidad de este enfoque, donde un abrumador 99% de los inversores de impacto reportó haber cumplido o superado sus expectativas de rendimiento de impacto, y el 88% cumplió o superó sus expectativas de rendimiento financiero[9].

Sin embargo, las entrevistas realizadas para este estudio sugieren que persiste cierta confusión entre algunos actores, respecto a las diferencias entre la inversión de impacto y otras modalidades, como la filantropía o las inversiones ESG. La singularidad de la inversión de impacto radica precisamente en la coexistencia de sus tres criterios fundamentales de intencionalidad, retorno financiero y medición del impacto, los cuales constituyen sus rasgos definitorios y verificables.

Distinción conceptual (Impacto vs ESG vs Filantropía)

Dimensión	Inversión de Impacto	ESG	Filantropía
Objetivo primario	Impacto + retorno financiero	Retorno ajustado por riesgo	Impacto
Retorno financiero	Esperado	Esperado	No requerido
Intencionalidad de impacto	Explícita	Indirecta / no necesariamente explícita	Explícita
Medición	Rigurosa / verificable	Variable / dependiente de estrategia	Limitada / no estandarizada
Lógica de capital	Retorno + impacto medible	Integración de riesgos y sostenibilidad	Asignación no financiera

Este tipo de inversión ha sido promovido por redes internacionales como GSG Impact y la Global Impact Investing Network (GIIN). A medida que los marcos regulatorios, las herramientas de medición y las

[8] Hand *et al.*, 2023b.
[9] Hand *et al.*, 2020.

expectativas de los inversionistas evolucionan, también crece el rol de los gobiernos, que enfrentan el desafío de integrar esta lógica dentro de sus sistemas financieros y de políticas públicas.

El mercado global de inversión de impacto alcanzó en 2024 los USD 1,6 billones, gestionados por más de 3 900 organizaciones en todo el mundo[10]. De acuerdo con el mismo informe del GIIN, los activos bajo gestión han crecido a una tasa anual compuesta del 21% entre 2019 y 2024, reflejando la consolidación del sector a escala global.

En América Latina, reportes recientes estiman un crecimiento sostenido cercano al 15% anual, impulsado por la expansión de fondos locales, alianzas público-privadas y mayor interés de inversionistas internacionales[11]. Asimismo, se observa una intención creciente de los inversionistas internacionales de ampliar su exposición en la región, en línea con la maduración de los ecosistemas locales y el aumento de oportunidades en sectores sostenibles[12].

En el caso específico de Centroamérica, este tema adquiere especial relevancia debido a brechas estructurales persistentes en cuanto al escaso financiamiento formal para pequeñas y medianas empresas, la baja productividad, la alta informalidad vinculada a la pobreza, las desigualdades territoriales y la limitada inversión en sectores verdes y de innovación. Tanto Costa Rica como Guatemala enfrentan desafíos diferenciados: mientras Costa Rica requiere ampliar el acceso a capital para pymes sostenibles e impulsar la innovación aplicada, Guatemala presenta grandes oportunidades en agricultura sostenible, inclusión financiera y apoyo a pequeñas empresas rurales. En este contexto, la inversión de impacto ofrece un mecanismo efectivo para canalizar capital hacia sectores que tradicionalmente han carecido de financiamiento adecuado y que son estratégicos para el desarrollo inclusivo y sostenible.

La literatura internacional también destaca que la inversión de impacto constituye uno de los pilares para transitar hacia las llamadas "economías de impacto", definidas por GSG como economías en las que las decisiones de inversión, consumo, empresariales y de política pública se toman enfocadas en el impacto. Bajo esta perspectiva, la inversión de impacto representa un instrumento clave, aunque no el único, dentro de una visión más amplia de transformación económica orientada a generar valor social y ambiental de manera sistemática.

Este documento aborda la inversión de impacto principalmente como un instrumento de política pública y transformación productiva. Más allá de su dimensión financiera, se analiza su potencial como mecanismo

---

[10] Hand *et al.*, 2024.
[11] ImpactAlpha, 2024a, 2024b; Impact Investor, 2024.
[12] ImpactAlpha, 2024c.

de alineación entre objetivos de desarrollo, estructuras de mercado y marcos institucionales. El análisis que desarrolla parte de una premisa central: el Estado no necesariamente debe limitarse a regular desde fuera, sino que puede actuar también como facilitador y participante, promoviendo sectores estratégicos, articulando esfuerzos, atrayendo capital y generando confianza en mercados emergentes. Bajo esta visión, se analizan las condiciones habilitantes y los obstáculos que enfrentan Costa Rica y Guatemala, formulando recomendaciones diferenciadas y adaptadas a sus particularidades institucionales y emprendedoras.

Asimismo, se incluyen propuestas de alcance regional dirigidas a ambos países, y a Centroamérica en su conjunto, orientadas a aprovechar sinergias, fortalecer la coordinación y potenciar los beneficios colectivos.

II. La Inversión de Impacto y la Necesidad de Generar Alianzas Público-Privadas en Centroamérica

La inversión de impacto se ha consolidado como una vía efectiva para canalizar capital privado hacia objetivos sociales y ambientales, sin dejar de lado la búsqueda de rentabilidad financiera. A diferencia de la filantropía o la inversión ESG, este enfoque se caracteriza por tres elementos clave: (i) una intención explícita de generar impacto positivo, (ii) la expectativa de obtener un retorno financiero ajustado al riesgo, y (iii) un compromiso claro con la medición y el reporte del impacto generado[13].

A nivel global, este modelo ha sido promovido por redes como el GSG Impact y la Global Impact Investing Network (GIIN), y ha captado el interés de actores institucionales, bancos de desarrollo, fondos soberanos y organismos multilaterales. Sin embargo, en América Latina su adopción ha sido dispareja, dependiendo en gran medida de factores institucionales, regulatorios y culturales propios de cada país.

Pese a esas diferencias, es importante señalar que el sector ha mostrado un crecimiento notable en la región, con una tasa de expansión del 15% anual. Actualmente, se estima que existen cerca de 300 fondos con enfoque en América Latina, los cuales gestionan alrededor de USD 36 mil millones en activos, según fuentes de inversionistas institucionales[14]. Algunos países, como Colombia, Chile y México, han logrado

[13] Hand *et al.*, 2023b.
[14] ImpactAlpha, 2024a, 2024c.

avances importantes a través de reformas legales, incentivos fiscales y el desarrollo de instrumentos financieros innovadores que han ayudado a fortalecer sus ecosistemas.

En el caso de Centroamérica, si bien la inversión de impacto aún se encuentra en una fase temprana, ya se perciben señales alentadoras. Según el mapeo más reciente realizado por PiiC y Dalberg[15], la región cuenta con un ecosistema emergente caracterizado por fondos e intermediarios financieros activos que gestionan un estimado de USD 420 millones en capital destinado a empresas de impacto, con presencia en sectores como agricultura sostenible y alimentación, clima y conservación, y agua y saneamiento. Esto sugiere que existe dinamismo y un alto potencial de crecimiento, especialmente si se logra fortalecer la capacidad institucional y se fomenta una mayor articulación entre los sectores público y privado[16].

A. Inversión de Impacto en las Esferas Privada y Pública

En el sector privado, la inversión de impacto ha dado origen a una amplia variedad de instrumentos financieros, como fondos temáticos, bonos sociales, esquemas de financiamiento combinado o mixto (*blended finance)* o modelos de financiamiento basados en ingresos. Estos mecanismos permiten dirigir capital hacia sectores que usualmente quedan fuera del financiamiento tradicional, como la agricultura sostenible, la salud comunitaria, las energías renovables descentralizadas o la educación con base tecnológica[17].

En Centroamérica, comienzan a consolidarse propuestas innovadoras enfocadas en pequeñas y medianas empresas. Un ejemplo concreto es la implementación de una facilidad de crédito social por USD 35 millones impulsada por un banco privado global, destinada a ampliar el acceso a capital de trabajo para PYMES en Panamá y El Salvador. Al mismo tiempo, se observa un crecimiento sostenido de fondos privados especializados en financiar emprendimientos en etapas tempranas en el Triángulo Norte, con énfasis en áreas vinculadas a migración, inclusión financiera y soluciones digitales[18].

En el sector público, aunque generar impacto social ha sido siempre un objetivo central, los instrumentos tradicionales rara vez incorporaban mecanismos rigurosos de medición o buscaban retornos financieros. No obstante, el marco conceptual del GSG subraya que el rol del Estado en una economía de impacto no se limita a ejecutar políticas públicas, sino que puede adoptar tres funciones complementarias: **(i) participante del mercado**, a través de inversión directa o contratación pública con impacto; **(ii)**

[15] PiiC y Dalberg, 2024.
[16] OECD, 2019; BID, 2024.
[17] UNDP, 2023.
[18] ImpactAlpha, 2024b.

facilitador del mercado, mediante incentivos, regulaciones y condiciones habilitantes que promueven el impacto; y **(iii) regulador del mercado**, estableciendo estándares, garantizando transparencia y fortaleciendo la confianza.

En esta línea, la creciente convergencia entre la inversión pública y la inversión de impacto está transformando el paradigma tradicional, favoreciendo mecanismos innovadores como el Financiamiento Basado en Resultados (OBF, por sus siglas en inglés), que permiten vincular recursos públicos a resultados medibles y, al mismo tiempo, reasignar ciertos riesgos operativos o financieros hacia actores privados, siempre dentro de un marco donde la creación de impacto público sigue siendo la prioridad.

En América Latina, Colombia lidera la adopción del financiamiento basado en resultados, al ser el primer país de ingresos medios en lanzar un Bono de Impacto Social (SIB, por sus siglas en inglés de *Social Impact Bond*) y el primero en la región en establecer un Fondo de Resultados[19]. Por su parte, Brasil ha fortalecido este enfoque mediante la Estrategia Nacional de Economía de Impacto (ENIMPACTO)[20], un plan decenal del gobierno federal que pretende multiplicar por diez el capital de impacto y aplicar la estrategia a nivel nacional. Finalmente, Chile, en finanzas sostenibles, se posiciona como pionero regional, tras emitir en 2019 los primeros bonos soberanos verdes de América Latina y, en 2022, el primer Bono Soberano Vinculado a la Sostenibilidad (SSLB, por sus siglas en inglés) a nivel mundial, por USD 2 000 millones, orientado a lograr que al menos 60% de la energía del país provenga de fuentes renovables para 2032[21].

B. Los Vehículos de Inversión

Los vehículos financieros más comúnmente utilizados para estructurar inversiones de impacto incluyen:

- **Financiamiento basado en resultados (outcomes-based financing - OBF),** donde los pagos se condicionan al cumplimiento de metas de impacto verificables. Los Bonos de Impacto Social (SIB) son un subtipo específico de RBF donde inversores privados asumen el riesgo y reciben un retorno si se alcanzan los resultados esperados verificados por terceros independientes.

- **Plataformas digitales de *crowdinvesting* de impacto,** que permiten canalizar recursos de múltiples inversionistas hacia proyectos o empresas con objetivos sociales o ambientales, generalmente mediante estructuras simplificadas y tickets de inversión reducidos, ampliando el acceso al financiamiento.

- **Financiamiento basado en ingresos (*revenue-based financing – RBF*),** que permite a empresas acceder a capital sin dilución de *equity*, particularmente relevante para modelos de impacto sostenible.

---

[19] GSG Impact, 2025a.
[20] Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, 2025.
[21] GSG Impact, 2025a.

- **Financiamiento combinado o mixto (*blended finance)*,** que integran capital concesional (público o filantrópico) y capital comercial para movilizar inversión privada hacia sectores estratégicos. Estos esquemas suelen estructurarse mediante instrumentos como capital subordinado, garantías públicas o mecanismos de mitigación de riesgo, permitiendo distribuir el riesgo entre actores con diferentes tolerancias al riesgo y objetivos de retorno.

La literatura coincide en que la efectividad de estos instrumentos depende en gran medida del diseño institucional que los respalde[22]. Si bien los mecanismos más utilizados en la práctica siguen siendo las inversiones tradicionales de capital (*equity*) y deuda, canalizadas a través de fondos de inversión de impacto, en Centroamérica, los casos documentados de vehículos más especializados aún son limitados. No obstante, existen pruebas piloto con potencial de escalamiento, como es el uso de financiamiento combinado (*blended finance)* en proyectos agrícolas resilientes en Guatemala o los casos de RBF y la emisión de bonos verdes por parte de bancos multilaterales en Costa Rica.

C. Una Nueva Forma de Relacionamiento entre Gobierno, Sector Privado y Actores No Gubernamentales

La inversión de impacto requiere un modelo de gobernanza colaborativa, donde el Estado puede adoptar múltiples roles complementarios: como dinamizador que cataliza alianzas y ecosistemas, como regulador que establece marcos normativos habilitantes, y como participante directo a través de financiamiento o inversión. Este enfoque multidimensional, consistente con el marco del GSG Impact[23], reconoce que estos roles no son excluyentes sino sinérgicos, permitiendo al sector público adaptar su intervención según las necesidades específicas del ecosistema de inversión de impacto. La cocreación de políticas y la generación de valor público emergen precisamente de esta flexibilidad institucional, donde el Estado puede transitar entre roles o ejercerlos simultáneamente. En línea con la visión de Mazzucato[24], esta aproximación también puede manifestarse en un Estado emprendedor que, además de regular, facilitar y participar, lidere activamente la innovación y oriente el mercado hacia resultados transformadores.

En Centroamérica, se han desarrollado iniciativas prometedoras lideradas por fundaciones, universidades y organismos cooperantes, que han contribuido significativamente a dinamizar el ecosistema de inversión de impacto. Entre ellas, la Plataforma de Inversión de Impacto Centroamericana (PiiC) destaca como un valioso esfuerzo de articulación regional que ha logrado reunir a diversos actores clave y generar

[22] GSG Impact, 2018; OECD, 2020.
[23] GSG Impact, 2018
[24] Mazzucato, 2013

espacios de intercambio técnico. Sin embargo, como sucede con muchas plataformas emergentes, su consolidación institucional y colaboración con los aparatos estatales aún representa un desafío pendiente para potenciar su papel catalizador y asegurar su sostenibilidad a largo plazo.

Para lograr un ecosistema más sólido, el Estado debe cumplir su rol complementario de articulador estratégico, que impulse innovación financiera y promueva valor público. Esto requiere reformas legales, cambios culturales dentro del sector público y el fortalecimiento de capacidades técnicas entre sus líderes y funcionarios.

III. Política Pública y Ecosistema de Inversión de Impacto en Centroamérica

A. El Enfoque de Impacto en la Política Pública de Costa Rica y Guatemala

En Costa Rica, destacan políticas vinculadas a la sostenibilidad ambiental y al desarrollo territorial como los sistemas de pago por servicios ambientales (PSA), los certificados de sostenibilidad turística y el Programa de Carbono Neutralidad 2.0. El país ha sido pionero globalmente en PSA, con más de 1 millón de hectáreas bajo esquemas de conservación y ha recibido reconocimiento internacional al convertirse en el primer país de América Latina en recibir pagos del Fondo Cooperativo para el Carbono de los Bosques (FCPF, por sus siglas en inglés), obteniendo USD 16,4 millones en 2022 y USD 17,6 millones adicionales en 2024 por resultados verificados de reducción de deforestación[25]. Asimismo, el país goza de una marca país sólida en temas de paz, biodiversidad y derechos humanos.

Adicionalmente, este país ha dado pasos importantes en materia de regulación de sostenibilidad financiera. En agosto de 2024, el país publicó la *Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Costa Rica*, un sistema de clasificación que define criterios claros y basados en ciencia para identificar lo que constituye una inversión ambientalmente sostenible. La Taxonomía fue desarrollada bajo el liderazgo del Ministerio de Ambiente y Energía (MINAE), el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica (BCCR), junto

[25] World Bank, 2024.

con varias superintendencias[26]. Este instrumento establece criterios técnicos para actividades que contribuyen sustancialmente a los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático[27].

Asimismo, el Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica (CCPA) adoptó de forma plena las Normas Internacionales de Información Financiera de Sostenibilidad (NIIF S1 y S2 del ISSB), a través de la Circular No 33-2023[28]. La adopción entró en vigencia para los periodos que se inician a partir del 1 de enero de 2024 de manera voluntaria. Sin embargo, se estableció que las entidades con obligación pública de rendir cuentas, supervisadas y reguladas por el regulador financiero del país, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), deberán reportar esta información obligatoriamente en el 2028, correspondiente al cierre fiscal del 31 de diciembre de 2027.

En Costa Rica, desde 2019 las empresas pueden incorporar objetivos sociales y ambientales en sus estatutos, lo que representa un paso importante hacia modelos como las sociedades de beneficio colectivo (*benefit corporations*)[29]. Además, el país cuenta con incubadoras, aceleradoras y *hubs* de innovación tanto públicos como privados, aunque su articulación con el financiamiento de impacto sigue siendo limitada.

Sin embargo, todavía hay poca conexión entre las políticas públicas y el financiamiento de impacto. Las entrevistas evidencian una limitada articulación entre las entidades gubernamentales encargadas de la sostenibilidad ambiental (como el MINAE, por ejemplo) y las instituciones financieras, tanto públicas como privadas. También se señala una cultura institucional marcada por trámites excesivos y baja disposición a innovar. En palabras de una persona entrevistada, "urge reducir la tramitología, que se ha convertido en un fin en sí mismo y genera desconfianza entre los sectores público y privado". Esta falta de coordinación obstaculiza que el capital privado fluya hacia proyectos con impacto verificable.

En Guatemala, aun cuando la institucionalidad pública es más débil, existe un ecosistema emprendedor más dinámico y dispuesto a experimentar. Hay presencia de *hubs* tecnológicos, iniciativas de innovación social, alianzas comunitarias y respaldo de fondos internacionales en sectores clave como salud, educación, *fintech* inclusiva y alimentación. A estos avances se suma la reciente publicación de la *Taxonomía de Finanzas Sostenibles*[30], posicionándose tempranamente dentro del grupo emergente de países en crear un marco de este tipo. Este marco se enfoca en objetivos ambientales y sociales, orientando recursos hacia un desarrollo productivo más inclusivo, mediante el impulso a las MiPymes, (pilar del empleo y la producción nacional) y la ampliación del financiamiento a mujeres emprendedoras, pueblos indígenas y otras iniciativas de impacto. Además, Guatemala ha logrado avances relevantes

[26] Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Costa Rica, 2024.
[27] Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Costa Rica, 2024.
[28] CCPA, 2023.
[29] Lexology, 2020.
[30] Consejo Consultivo de Finanzas Sostenibles de Guatemala (CCFS), CentraRSE, & BID Invest, 2025.

para facilitar la creación de empresas, reduciendo significativamente los costos de registro desde 2018 y disminuyendo los tiempos de trámite a un promedio de seis días[31].

Como ilustran las entrevistas realizadas, varios actores del ecosistema guatemalteco manifestaron que "el dinamismo viene desde abajo, no desde arriba", refiriéndose a la capacidad de las organizaciones de la sociedad civil y el sector privado para innovar en ausencia de marcos regulatorios claros. Un entrevistado señaló: "Aquí no esperamos que el gobierno nos diga qué hacer; encontramos soluciones y después buscamos cómo regularizarlas". Esta mentalidad de experimentación rápida contrasta con la rigidez institucional costarricense.

A pesar de los avances en ambos países, los esfuerzos siguen siendo aislados, poco articulados y no del todo alineados con las prioridades nacionales de desarrollo. Las brechas legales, la inestabilidad política y la falta de mecanismos de gobernanza efectivos hacen difícil consolidar y escalar estas iniciativas. Lo que se observa en ambos contextos es que la inversión de impacto no es una idea lejana, sino una práctica que está tomando forma y necesita marcos legales adecuados, políticas coherentes y espacios de colaboración. En este proceso, el Estado no debe limitarse a regular, sino también facilitar, coordinar e incluso coinvertir para impulsar el ecosistema.

B. El Papel del Estado como Catalizador del Ecosistema

Con base en la información obtenida en las entrevistas y en la literatura académica y técnica[32], y utilizando el Marco de Políticas de la OCDE para la inversión de impacto social[33], es posible señalar que los gobiernos pueden desempeñar tres funciones críticas dentro del ecosistema de inversión de impacto:

i. **Facilitadores de mercado:** Mediante el desarrollo de un entorno habilitante, como la creación de unidades gubernamentales especializadas o la formulación de una estrategia nacional, y la emisión de incentivos y señales estratégicas, por ejemplo, al establecer metas públicas de inversión sostenible o priorizar sectores verdes en los planes nacionales de desarrollo. Estas acciones orientan las expectativas y reducen la incertidumbre para los inversionistas.

ii. **Reguladores:** Al establecer estándares de reporte de información vinculada con la sostenibilidad y el impacto, crear formas legales específicas para empresas de impacto y taxonomías con definiciones sobre productos, para proteger contra las asimetrías de información.

---

[31] U.S. State Department, 2024.
[32] GSG Impact, 2018; OECD, 2019; Mazzucato, 2013.
[33] OECD, 2019.

iii. **Participantes del mercado:** A través de la movilización de capital público mediante esquemas de acceso a capital, coinversión, garantías, compras públicas, o el uso de mecanismos de pago por resultados. Dentro de esta función se inscriben aquellas modalidades de intervención en las que el Estado asume riesgos e incertidumbre en fases tempranas de desarrollo, comportamiento frecuentemente asociado al concepto de "Estado emprendedor".

Estas funciones no deben interpretarse como categorías rígidas, sino como dimensiones dinámicas de intervención pública, cuya efectividad depende del contexto institucional y del grado de desarrollo del ecosistema financiero.

En Costa Rica, el Estado ha mostrado fortalezas relativas como **facilitador de mercado**, especialmente en la agenda ambiental. No obstante, persisten brechas significativas en áreas como la inclusión financiera, el emprendimiento social y la articulación del mercado de impacto. Desde la perspectiva del Estado como **participante del mercado**, el Programa de Pago por Servicios Ambientales (PSA) constituye un ejemplo relevante de implementación de esquemas de pago por resultados a gran escala. Esta experiencia sugiere la existencia de capacidades institucionales que podrían ser aprovechadas para adaptar instrumentos más amplios de financiamiento basado en resultados. Sin embargo, la función estatal permanece fragmentada. Más allá de iniciativas puntuales impulsadas por la banca pública, **el rol regulatorio** aún no incorpora marcos específicos para empresas o inversiones de impacto, salvo avances recientes en taxonomías y estándares de sostenibilidad. En este escenario, el fortalecimiento de capacidades técnicas interinstitucionales, la coordinación con la banca estatal y de desarrollo, y la revisión de incentivos fiscales emergen como condiciones necesarias para consolidar un enfoque estatal coherente y sistémico.

Guatemala, por su parte, ha mostrado mayor apertura en su rol como **participante del mercado**, particularmente mediante esquemas de coinversión y articulación con capital internacional. Diversas iniciativas financiadas por la cooperación internacional reflejan capacidad de movilización de recursos. Ejemplos como los USD 20 millones del programa *Feed the Future* en las Verapaces o los USD 5 millones destinados a seguridad alimentaria vía el programa *Visión para Cosechas y Tierras Adaptadas* (VACS

, por sus siglas en inglés) son muestras de esa capacidad[34]. No obstante, la ausencia de marcos regulatorios robustos y de estructuras técnicas permanentes limita la sostenibilidad y escalabilidad de estas intervenciones. La consolidación de plataformas técnicas interministeriales y la adopción de principios compartidos sobre inversión de impacto podrían fortalecer simultáneamente las funciones de **facilitación y regulación**.

Estado como Regulador: Define marcos legales, estándares y reglas claras que reduzcan incertidumbre y protejan la integridad del mercado.

Estado como Facilitador: Genera incentivos, coordina actores y emite señales estratégicas que orienten expectativas de inversión.

Estado como Participante: Moviliza capital público mediante coinversión, garantías y esquemas de pago por resultados, mitigando riesgos tempranos.

El *Policymaker's Toolkit* de GSG Impact[35] ofrece una guía útil para adaptar el rol del Estado según el nivel de desarrollo institucional de cada país. Algunas de las herramientas clave para Costa Rica y Guatemala incluyen: (i) crear unidades técnicas con un mandato claro dentro de la estructura del Estado; (ii) definir estrategias nacionales de inversión de impacto; (iii) establecer marcos legales para empresas con propósito social (Guatemala); (iv) aplicar incentivos fiscales enfocados por sector; y (v) promover plataformas de coordinación multiactor dentro de un esquema de gobernanza público-privada.

Para que el Estado realmente actúe como un catalizador efectivo en este ecosistema, es fundamental avanzar en tres áreas: construir legitimidad técnica, fortalecer las capacidades dentro de las instituciones, y consolidar un mensaje claro sobre la importancia estratégica de la inversión de impacto para el desarrollo sostenible.

[34] U.S. State Department, 2024.
[35] GSG Impact, 2018.

IV. Contexto Nacional y Regional: Oportunidades para la Inversión de Impacto en Costa Rica y Guatemala

A. Análisis Diferenciado por País

Costa Rica: Institucionalidad Sólida con Bajo Dinamismo

Costa Rica ha construido una base institucional sólida en temas como sostenibilidad ambiental, gobernanza democrática y paz social. Políticas como los PSA, el Plan Nacional de Descarbonización y el régimen de Zonas Francas demuestran que el Estado tiene capacidades que podrían aprovecharse para impulsar la inversión de impacto. Hoy en día, el país protege más de un millón de hectáreas bajo esquemas de conservación y fue el primero en América Latina en recibir pagos verificados por reducción de la deforestación a través del FCPF[36].

Además, Costa Rica goza de una imagen internacional fuerte como destino verde, lo que le da una ventaja para atraer inversión alineada con criterios ESG y de sostenibilidad. Lidera rankings globales como el de desempeño ambiental, y ha logrado revertir la deforestación: su cobertura forestal pasó del 24% en 1985 a casi el 60% en la actualidad.

Sin embargo, a pesar de estas fortalezas, el país aún no ha logrado convertirlas en un ecosistema dinámico de inversión de impacto. Las entrevistas sugieren una cultura financiera relativamente conservadora, instituciones que operan de forma aislada y una desconexión entre normativa y necesidades de emprendimientos de impacto. También persiste una narrativa institucional fragmentada, donde el concepto de impacto no es bien comprendido ni valorado por muchos actores clave. Como resultado, se están desaprovechando capacidades instaladas y el uso de herramientas innovadoras como el financiamiento combinado (*blended finance)* o los esquemas de pago por resultados es limitado.

En general, el desafío en Costa Rica parece vincularse a la coordinación interinstitucional, la alineación de incentivos y la internalización estratégica del enfoque de impacto dentro del aparato estatal.

[36] World Bank, 2024.

Guatemala: Dinamismo Emprendedor con Debilidades Institucionales

Guatemala presenta un ecosistema emprendedor dinámico, aunque condicionado por debilidades estructurales. Han surgido numerosas iniciativas desde las comunidades, así como *hubs* de innovación social, *fintechs* inclusivas y alianzas con fondos internacionales, lo que evidencia una notable capacidad para experimentar y adaptar soluciones a la realidad local. El país también ha realizado mejoras relevantes en el plano operativo; por ejemplo, ha reducido considerablemente los costos para registrar empresas, facilitando la creación de nuevos negocios[37]. Gran parte de estos avances ha sido impulsada por actores no estatales, con un fuerte apoyo de la cooperación internacional.

El país ha generado experiencias valiosas en ámbitos como agricultura sostenible, educación alternativa, salud digital y energías renovables en zonas rurales. Sin embargo, persisten retos significativos, entre ellos la alta informalidad, la concentración del capital en áreas urbanas y las limitadas capacidades para el seguimiento de resultados. Esta combinación de dinamismo emprendedor y restricciones estructurales convierte a Guatemala en un entorno propicio para ensayar soluciones de inversión de impacto diseñadas para contextos de alta exclusión. No obstante, la evidencia sugiere que el dinamismo observado no sustituye la necesidad de marcos regulatorios previsibles, sino que refleja mecanismos adaptativos del ecosistema frente a vacíos institucionales.

B. Instrumentos Financieros y Modelos de Inversión

Comparar a Costa Rica y Guatemala deja claro que la disponibilidad de instrumentos financieros adecuados es clave para impulsar la inversión de impacto. Costa Rica tiene más acceso a financiamiento verde, sobre todo a través de la banca pública y organismos multilaterales. Sin embargo, le falta innovación financiera dirigida a empresas de impacto que ya están en etapas de crecimiento. Por ejemplo, aunque ha emitido bonos verdes por más de USD 1 000 millones, no se conocen fondos de coinversión con estructuras de riesgo subordinado ni líneas de crédito específicas para este tipo de empresas. Esto no implica ausencia de capital de impacto en el país. Costa Rica sí cuenta con presencia relevante de fondos de inversión de impacto, incluyendo gestores regionales como EcoEnterprises Fund y Deetken Capital, así como otros vehículos internacionales con operaciones activas; sin embargo, estos mecanismos no sustituyen la falta de instrumentos financieros estructurados desde la política pública o la banca de desarrollo orientados específicamente al escalamiento de empresas de impacto.

En cambio, Guatemala ha probado esquemas más flexibles como modelos de RBF, acuerdos de coinversión con fondos internacionales y pilotos de financiamiento combinado (*blended finance)*

[37] U.S. State Department, 2024.

impulsados por la cooperación internacional. Algunos fondos privados también han desarrollado experiencia financiando *startups* en el Triángulo Norte, y hay presencia activa de inversionistas de impacto, lo cual muestra que estos modelos funcionan en la región[38]. El problema es que estas iniciativas aún operan a pequeña escala y con recursos limitados, lo que afecta su sostenibilidad.

La experiencia internacional muestra que en contextos parecidos al centroamericano funcionan bien mecanismos como: (i) fondos de coinversión con capital público subordinado del 20 al 30%; (ii) garantías de primera pérdida entre el 10 y 15% del monto invertido; (iii) esquemas de pago por resultados con métricas verificables; y (iv) deuda convertible para empresas en fase de crecimiento[39]. Estos instrumentos permiten corregir fallas típicas de mercado, particularmente restricciones de riesgo, plazos y costos de capital, que suelen limitar la expansión de empresas con modelos de impacto.

Tanto en Costa Rica como en Guatemala, la falta de vehículos financieros estructurados que operen con escala, reglas claras y trazabilidad de impacto sigue siendo uno de los mayores obstáculos. Más que un problema de disponibilidad de capital, el desafío central es de arquitectura financiera e institucional. Superar este reto va a requerir un trabajo conjunto entre gobiernos, banca de desarrollo, fondos privados y plataformas técnicas que diseñen y gestionen estos mecanismos bajo estándares internacionales de impacto.

	Dinamismo Emprendedor **BAJO**	Dinamismo Emprendedor **ALTO**
Institucionalidad **FUERTE**	**Costa Rica**	
Institucionalidad **DÉBIL**		**Guatemala**

[38] ImpactAlpha, 2024b.
[39] GSG Impact, 2018; OECD, 2020.

V. Retos para el Ecosistema de Inversión de Impacto y el Papel que Podría Jugar el Estado como Catalizador

A. Retos Identificados en Costa Rica y Guatemala

El análisis empírico realizado a través de entrevistas en profundidad, complementado con literatura especializada[40], identifica un conjunto de desafíos estructurales que obstaculizan el desarrollo de un ecosistema robusto de inversión de impacto en Centroamérica. Estos retos se manifiestan en dimensiones normativas, informacionales, financieras, institucionales, culturales y de capacidades.

Vacíos Regulatorios y Rigidez Normativa

En ambos países, Costa Rica y Guatemala, hay sectores con gran potencial, como la biotecnología, las energías renovables, la economía circular y las *fintech* inclusivas, que todavía no cuentan con marcos regulatorios adecuados a su ritmo de innovación. En Guatemala, la insuficiente claridad y consolidación del marco normativo genera elevados niveles de incertidumbre jurídica, lo que desalienta a los inversionistas y frena la creación de nuevos emprendimientos. En Costa Rica, aunque existe una base institucional más sólida, la regulación se percibe como rígida y formalista, lo que dificulta la adopción de modelos de negocio innovadores.

Esta diferencia en los enfoques regulatorios pone en evidencia la necesidad urgente de reformas que permitan crear un entorno más favorable para la innovación con impacto social y ambiental. Si bien la falta de marcos legales específicos para empresas de impacto puede limitar su acceso a incentivos públicos y reducir su capacidad para atraer capital especializado, es importante señalar que existen soluciones de mercado que han funcionado efectivamente en la región. Por ejemplo, la certificación de Empresas B ha permitido que muchas empresas latinoamericanas obtengan reconocimiento internacional sin depender de marcos legales específicos[41]. En este sentido, las reformas legales deben entenderse como complementarias, y no como un prerrequisito único, para el desarrollo del ecosistema.

Déficit de Información y Sistemas de Medición Fragmentados

A nivel global, la insuficiente capacidad para demostrar resultados de impacto y la dificultad para comparar dichos resultados con pares se identifican entre los principales desafíos de la inversión de

[40] Jäger *et al.*, 2019; Hand *et al.*, 2023a; OECD, 2020.
[41] Sistema B, 2025.

impacto[42]. En Costa Rica y Guatemala aún no existen sistemas nacionales de información que permitan registrar y organizar de forma sistemática los datos sobre empresas de impacto, flujos de inversión, rendimientos financieros y resultados sociales y ambientales asociados a este tipo de inversiones. Esta ausencia de información genera importantes asimetrías, dificulta la evaluación rigurosa de las políticas públicas y limita la capacidad de los inversionistas para tomar decisiones fundamentadas. El problema se agrava por la falta de interoperabilidad entre los sistemas existentes y por el escaso uso de estándares internacionales como ISSB S1 y S2 y GRI .

No obstante, algunos de los países de la región están avanzando hacia la obligatoriedad del reporte de sostenibilidad para las empresas, lo cual brindaría información relevante para inversores. Como se mencionó anteriormente, Costa Rica adoptó las Normas ISSB, obligando a entidades supervisadas por la CONASSIF a reportar información de sostenibilidad. Esta tendencia hacia la estandarización del reporte, aunque inicialmente limitada al sector financiero regulado, podría expandirse a otros sectores y proporcionar la base informacional necesaria para reducir asimetrías en el ecosistema[43].

En contraste, el Reino Unido ha logrado consolidar un ecosistema sólido gracias a un sistema de reporte integral liderado por el Impact Investing Institute[44], capítulo local de GSG Impact, que monitorea activos por más de GBP 76,8 mil millones (USD 102 mil millones) al cierre de 2023. Esta cifra representa un crecimiento del 10,1% anual compuesto desde principios de 2021, superando significativamente el crecimiento del sector de gestión de activos del Reino Unido en general, que mostró tasas de crecimiento anuales entre -2% y 0% en el mismo período. El sistema de monitoreo del Instituto mejora la transparencia, incorpora métricas consistentes con IRIS+ y otros estándares promovidos por el Global Impact Investing Network (GIIN), y facilita su adopción al alinear las categorías de resultados, definiciones y taxonomías con las utilizadas internacionalmente, lo que ayuda a alinear la inversión con las prioridades de política pública y posiciona al país como un referente internacional en el tema.

Brecha Crítica en el Financiamiento Intermedio ("*Missing Middle*")

Uno de los principales cuellos de botella en ambos países es la falta de instrumentos financieros adecuados para emprendimientos que ya superaron la etapa inicial, pero que todavía no califican para financiamiento bancario o comercial tradicional. Este vacío afecta especialmente a modelos híbridos, es decir, empresas con alto impacto social o ambiental, pero con retornos financieros moderados, que no resultan lo suficientemente atractivos para fondos de capital de riesgo ni cumplen con los requisitos de los bancos.

---

[42] Hand *et al.*, 2020.
[43] CCPA, 2023.
[44] Impact Investing Institute, 2024.

Estudios internacionales señalan que este *"gap"* suele concentrarse en el rango de financiamiento entre USD 50 000 y USD 2 millones, justo donde muchas empresas de impacto requieren capital para escalar sus operaciones[45]. La ausencia de capital paciente, fondos de coinversión con riesgo compartido o vehículos tipo *mezzanine*[46] limita su crecimiento y restringe el desarrollo de un ecosistema financiero verdaderamente inclusivo. Este fenómeno responde a fallas estructurales de mercado asociadas a riesgo percibido, costos de transacción, asimetrías de información y horizontes de retorno divergentes.

Experiencias internacionales ofrecen lecciones valiosas para la superación de la brecha de financiamiento intermedio. Los vehículos mayoristas de inversión de impacto (*impact investment wholesalers*) son instrumentos clave definidos como vehículos que invierten en intermediarios financieros para ampliar el capital de impacto doméstico y fortalecer la capacidad del mercado. Estos suelen proporcionar capital flexible y paciente a gestores de fondos o prestamistas sociales y emplean con frecuencia modelos de finanzas combinadas, involucrando normalmente un fuerte apoyo público a través de políticas o cofinanciamiento[47].

En África, destacan iniciativas recientes para canalizar capital hacia las micro, pequeñas y medianas empresas. En Nigeria, el Wholesale Impact Investment Fund (WIIF), un fondo de fondos de USD 1 000 millones en moneda local, cuenta con un apoyo gubernamental de USD 50 millones, equivalente al 50% del capital semilla inicial. En Ghana, el Ci-Gaba Fund of Funds, un vehículo de finanzas combinadas de USD 75 millones liderado por el sector privado, busca movilizar fondos de pensiones domésticos e invertir en PYMES para reducir una brecha de financiamiento estimada en USD 4,8 mil millones[48].

En Europa, el caso de España muestra cómo las instituciones públicas pueden catalizar capital intermedio: en 2023, la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES) lanzó el Social Impact Fund (SIF/FIS), un instrumento de EUR 400 millones apoyado por el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, que destina 60% de sus recursos a fondos de impacto y EUR 8 millones a asistencia técnica[49].

Estas experiencias sugieren que Costa Rica y Guatemala podrían explorar modelos de vehículos mayoristas adaptados a sus contextos nacionales para reducir la brecha de financiamiento intermedio. Dada la expansión prevista del mercado global de inversión de impacto, estimada en tasas de crecimiento de dos dígitos hacia 2030, la experimentación con instrumentos financieros innovadores y la

---

[45] Hand *et al.*, 2024.

[46] Los vehículos tipo mezzanine son instrumentos de financiamiento híbrido que se sitúan entre la deuda tradicional y el capital accionario. De ahí su nombre: ocupan una posición intermedia en la estructura de capital de una empresa.

[47] GSG Impact, 2025a.

[48] GSG Impact, 2025a.

[49] GSG Impact, 2025a.

creación de capacidades técnicas resultan esenciales para fortalecer los ecosistemas de impacto en Centroamérica[50].

Debilidad en la Articulación y la Gobernanza Institucional

En ambos países se observa una limitada articulación interinstitucional en torno a la agenda de inversión de impacto, lo que se traduce en duplicidades, vacíos de coordinación y ausencia de una visión estratégica compartida. Las políticas, programas e instrumentos relacionados con sostenibilidad, emprendimiento, inclusión financiera y atracción de inversión suelen operar de manera fragmentada, sin mecanismos efectivos de alineación ni instancias formales de coordinación. Esta fragmentación institucional reduce la eficacia de las intervenciones públicas y dificulta la construcción de un ecosistema coherente, predecible y escalable. Asimismo, la ausencia de una entidad o mecanismo rector claramente definido limita la capacidad del Estado para desempeñar un rol catalizador, al restringir la coordinación de actores, la priorización estratégica y el desarrollo de capacidades técnicas.

Percepciones Distorsionadas sobre el Capital de Impacto

A nivel global y en Centroamérica, persiste algún nivel de confusión conceptual entre inversión de impacto, filantropía y responsabilidad social empresarial, particularmente entre actores financieros tradicionales como *family offices* y la banca comercial. Esta falta de claridad limita la comprensión del potencial financiero de la inversión de impacto y reduce la disposición del sector privado a canalizar capital hacia proyectos con resultados sociales y ambientales medibles[51].

Como ilustran las entrevistas realizadas, varios actores del sector financiero coincidieron en esta percepción. Un intermediario entrevistado señaló: "Para muchos de nuestros clientes, si tiene impacto social, entonces no puede dar retornos atractivos. Esa es la mentalidad que debemos cambiar". Un ejecutivo guatemalteco comentó: "El problema es que seguimos viendo el impacto como un 'extra' bonito, no como parte integral del modelo de negocio". Estos testimonios sugieren que buena parte del sector financiero en la región sigue creyendo que hay que elegir entre rentabilidad e impacto social, cuando la inversión de impacto demuestra que ambos objetivos pueden coexistir.

Asimetrías de Capacidades entre Oferta y Demanda de Capital

En las entrevistas, se destacó que, en Centroamérica, es frecuente encontrar emprendedores de impacto que aún no cuentan con las capacidades técnicas suficientes para estructurar propuestas de inversión sólidas, reportar indicadores de impacto o incluso cumplir con los requisitos legales básicos. Esta brecha limita el acceso efectivo al financiamiento por parte de emprendimientos con alto potencial, genera

---

[50] GSG Impact, 2025a; Hand *et al.*, 2024.
[51] Hand *et al.*, 2020.

desajustes en el ecosistema y refuerza la percepción, normalmente equivocada, de que la inversión de impacto genera riesgos excesivos.

Tipo de barrera	Manifestación
Regulatoria	**Guatemala:** normas poco claras producen incertidumbre legal. **Costa Rica:** regulación rígida/formalista dificulta innovación.
Informacional	Ausencia de sistemas nacionales de información e interoperabilidad; asimetrías de información; bajo uso de estándares.
Financiera	Brecha de financiamiento intermedio (*"missing middle"*) y falta de vehículos financieros estructurados con escala, reglas claras y trazabilidad de impacto.
Institucional	Baja articulación y coordinación interinstitucional; instituciones operan en silos; rol estatal fragmentado.
Cultural	Confusión entre inversión de impacto, ESG y filantropía; percepciones erróneas sobre compatibilidad entre impacto y retornos.
Capacidades	Brechas de capacidades en emprendedores: estructurar propuestas, reportar indicadores de impacto y cumplir requisitos legales.

B. Alcance de las Políticas Públicas que se Requiere para Impulsar la Inversión de Impacto

El *Policymaker's Toolkit* de GSG Impact (2018) plantea un enfoque escalonado para fortalecer los ecosistemas de inversión de impacto. Este marco reconoce que no todos los países parten del mismo nivel de desarrollo institucional o madurez financiera, y por ello clasifica las políticas en cuatro categorías: fundacionales, de fortalecimiento, expansivas y de gobernanza transversal.

Políticas Fundacionales

Unidades Técnicas Dedicadas

La experiencia internacional muestra que uno de los factores más importantes para impulsar la inversión de impacto desde el sector público es contar con unidades técnicas especializadas dentro del Estado. Estas unidades deben tener un mandato claro, autonomía para operar, financiamiento propio y un equipo calificado capaz de coordinar actores, formular políticas y diseñar instrumentos adecuados.

Sin embargo, la creación de unidades técnicas con estructura completa no debe verse como el único punto de entrada para que los gobiernos comiencen a promover la inversión de impacto. La experiencia de diversos países del GSG Impact muestra que el *mainstreaming* de criterios de impacto en entidades existentes puede ser igualmente efectivo y políticamente más viable en contextos de recursos limitados. Por ejemplo, Brasil comenzó su estrategia nacional integrando criterios de impacto en BNDES (banco de desarrollo) y en ministerios clave antes de crear estructuras nuevas[52].

Programas de Formación y Sensibilización

Se recomienda incorporar contenidos sobre inversión de impacto en programas de capacitación dirigidos a funcionarios públicos, inversionistas y emprendedores, así como en planes de estudio universitarios y técnicos. Estos contenidos deben abordar temas clave como medición de impacto, modelos de negocio híbridos e instrumentos financieros innovadores.

Costa Rica podría aprovechar su Red Nacional de Incubadoras y alianzas universitarias para integrar módulos prácticos en sus programas de formación, mientras que Guatemala podría activar su red de universidades técnicas y centros de emprendimiento para desarrollar pilotos regionales. Estas acciones contribuirían a fortalecer capacidades en todo el ecosistema y alinear actores en torno a objetivos comunes de desarrollo sostenible.

Mecanismos de Acceso a Capital

Para estimular la inversión temprana en empresas de impacto, es clave implementar instrumentos como fondos de garantía, programas de coinversión público-privada y líneas de crédito preferenciales. Estos mecanismos deben reducir el riesgo percibido por los inversionistas y facilitar el acceso a financiamiento flexible, especialmente en etapas de validación y crecimiento. Su efectividad depende de criterios técnicos sólidos, una gestión profesionalizada y una vinculación clara entre impacto generado y retorno financiero.

Políticas de Fortalecimiento

Impact Wholesalers

La creación de *impact wholesalers*, es decir, fondos de fondos nacionales enfocados en inversión de impacto, se perfila como una herramienta clave para movilizar capital institucional de actores como

[52] GSG Impact, 2025b.

bancos de desarrollo, aseguradoras, fondos de pensiones o fundaciones. Estos fondos podrían canalizar recursos hacia vehículos financieros intermedios que, a su vez, inviertan en sectores estratégicos.

Este tipo de instrumento ayudaría a repartir mejor el riesgo, aprovechar economías de escala y fortalecer la infraestructura del ecosistema mediante soluciones financieras adaptadas a las distintas etapas de desarrollo de emprendimientos y empresas de impacto. Además, podrían tener un efecto multiplicador al atraer capital privado adicional, tanto local como internacional.

Pagos por Resultados

Los esquemas de pago por resultados se han consolidado como instrumentos eficaces para alinear incentivos, promover eficiencia y fortalecer la rendición de cuentas en políticas públicas orientadas al desarrollo sostenible. Bajo este modelo, los recursos se desembolsan únicamente al alcanzarse resultados verificables, lo que refuerza la transparencia y el uso eficiente del gasto público.

Costa Rica ofrece una experiencia pionera a través del Programa de Pago por Servicios Ambientales (PSA), administrado por FONAFIFO. Desde su creación, el PSA ha movilizado cientos de millones de dólares en incentivos vinculados a la conservación forestal, la reducción de emisiones y la protección hídrica, convirtiéndose en una de las políticas ambientales más reconocidas de la región[53]. Su arquitectura financiera, basada en pagos condicionados a metas ambientales, demuestra que este enfoque puede atraer inversión pública y privada hacia bienes públicos globales.

De forma complementaria, en el ámbito laboral juvenil, iniciativas recientes impulsadas por la Fundación Caricaco, en alianza con Instiglio, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (MTSS), PROCOMER y otros socios buscan incorporar esquemas de pago por resultados en programas de empleo para jóvenes. Estas experiencias piloto están orientadas a fomentar la formación en habilidades de alta demanda y mejorar la inserción laboral de personas jóvenes mediante resultados medibles, y se alinean con la hoja de ruta nacional de pago por resultados en el sistema de empleo[54].

Para la agenda de inversión de impacto, el modelo ofrece lecciones transferibles: los pagos por resultados podrían ampliarse a sectores como educación, salud, inclusión financiera o desarrollo territorial, donde los resultados son medibles y las alianzas público-privadas pueden escalar soluciones con impacto verificable. Este enfoque permitiría a Costa Rica y Guatemala integrar incentivos por desempeño en sus políticas de desarrollo, fortaleciendo la confianza de inversionistas y la efectividad del gasto público.

[53] FONAFIFO, 2023; MINAE, 2022.
[54] Instiglio, 2026.

Esquemas de Financiamiento Combinado o Mixto (*Blended Finance)*

Las estructuras de financiamiento combinado o mixto (*blended finance)* son esenciales para movilizar capital privado hacia objetivos de desarrollo e impacto mediante la combinación estratégica de recursos públicos, filantrópicos y comerciales. Al distribuir riesgos, cubrir primeras pérdidas u ofrecer garantías, estos mecanismos crean condiciones propicias para la participación privada en sectores de alto impacto social o ambiental[55].

El financiamiento combinado no sustituye la inversión privada, sino que la apalanca mediante el uso inteligente de recursos públicos y concesionales. Instituciones como el Green Climate Fund[56], el Global Innovation Lab for Climate Finance[57] y la OCDE[58] han demostrado su eficacia para canalizar capital hacia energías limpias, agricultura sostenible y resiliencia climática.

En Costa Rica y Guatemala, su aplicación podría ser un eje central de las estrategias nacionales de inversión de impacto. Ambos países pueden aprovechar su credibilidad internacional en sostenibilidad para diseñar vehículos financieros mixtos que integren banca pública, fondos de desarrollo y capital privado, orientados a sectores como transición energética, innovación rural, infraestructura verde y emprendimientos sociales. Estos esquemas multiplicarían el efecto de los recursos públicos y atraerían inversión extranjera responsable.

Marcos Jurídicos Diferenciados para Empresas de Impacto

Contar con figuras jurídicas específicas para empresas que generan impacto social y ambiental es clave para reconocerlas legalmente, ofrecerles un marco regulatorio diferenciado y facilitar su acceso a incentivos públicos, beneficios fiscales o programas de compras estatales responsables.

En el caso de Costa Rica, ya se han dado pasos importantes para facilitar la incorporación del modelo de sociedades de beneficio e interés colectivo. Guatemala, por su parte, podría avanzar en esta dirección mediante reformas legales que reconozcan este tipo de empresas, basadas en principios como la transparencia, la orientación al impacto y la rendición de cuentas.

Cabe recordar que América Latina es una de las regiones con mayor presencia de Empresas B certificadas a nivel global, con más de 1 200, siendo Brasil, Chile y Argentina los líderes regionales[59]. En Costa Rica operan 129 Empresas B certificadas, de las cuales 17 tienen su sede central en ese país,

[55] OECD, 2023.
[56] GCF, 2022.
[57] Global Innovation Lab for Climate Finance, 2023.
[58] OECD, 2023.
[59] Sistema B, 2025.

mientras que en Guatemala se reportan 88 funcionando, con 6 de origen local[60] lo que demuestra que en ambos países existe una base empresarial comprometida con el impacto que podría fortalecerse aún más con marcos legales específicos. En la región, la certificación B ha funcionado efectivamente como solución de mercado incluso en ausencia de marcos legales formales.

Políticas Expansivas

Estrategias Nacionales de Inversión de Impacto

Diseñar e implementar una estrategia nacional de inversión de impacto ayudaría a organizar y dar coherencia a los esfuerzos que hoy están dispersos entre distintas instituciones públicas, organismos de cooperación, intermediarios financieros y actores privados. Contar con una hoja de ruta permitiría establecer prioridades claras (tanto sectoriales como territoriales), mejorar la coordinación entre entidades, movilizar recursos financieros y técnicos, y crear estructuras de gobernanza bien definidas. Además, una estrategia de este tipo reforzaría la rendición de cuentas al incorporar metas concretas, indicadores de desempeño y sistemas de seguimiento que permitan medir el impacto real de las acciones implementadas.

Brasil y Portugal destacan como líderes en inversión de impacto en el ámbito iberoamericano, impulsados por estrategias nacionales con distintos niveles de madurez institucional. En el caso de Portugal, que se ubica en una etapa de apoyo gubernamental caracterizada por la integración formal y sostenida del impacto en las políticas públicas, la inversión de impacto forma parte central de la agenda de desarrollo a través de **Portugal Social Innovation (PSI)**[61] y su actualización **PSI 2030**. Este programa público ha movilizado fondos estructurales de la Unión Europea en coherencia con Portugal 2030 y es reconocido como una política pionera en innovación social.

Por su parte, Brasil presenta un apoyo gubernamental con marcos institucionales en expansión y aún en proceso de consolidación. Como ya se mencionó, su estrategia nacional de impacto, **ENIMPACTO**[62], busca multiplicar por diez el volumen de capital de impacto en diez años, promover un entorno regulatorio más claro y fortalecer la articulación entre gobierno, sector financiero y organizaciones de impacto. En este proceso, la **Aliança pelo Impacto** (capítulo local de GSG Impact) colidera dos de los cinco grupos de trabajo gubernamentales orientados a la movilización de capital y al diseño de políticas públicas.

[60] B Lab Global, 2026.
[61] OECD, 2025.
[62] Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, 2025.

Ambos casos ofrecen modelos transferibles y lecciones valiosas para Centroamérica, donde los socios regionales colaboran con otros capítulos locales de GSG Impact en América Latina para intercambiar estrategias y buenas prácticas en materia de inversión de impacto.

Incentivos Fiscales Focalizados para Empresas de Impacto

Establecer incentivos fiscales específicos puede ser una herramienta clave para atraer inversión hacia empresas que generan impacto social o ambiental positivo. Medidas como deducciones en el impuesto sobre la renta, exoneraciones tributarias para ciertas actividades o esquemas de depreciación acelerada podrían aplicarse de forma piloto en sectores estratégicos, como salud, educación, energías limpias o agroindustria sostenible, o en regiones con mayores necesidades de desarrollo.

Productos Financieros Minoristas para Ampliar la Participación Ciudadana

Crear productos financieros diseñados para pequeños inversionistas puede ayudar a democratizar el acceso a la inversión de impacto y fortalecer una cultura financiera alineada con el desarrollo sostenible. Alternativas como fondos temáticos (por ejemplo, enfocados en economía circular, inclusión financiera o energías renovables), plataformas digitales de *crowdinvesting*, o bonos verdes y sociales abiertos al público general podrían ser mecanismos eficaces para canalizar el ahorro de las personas hacia iniciativas con impacto.

Para que estos instrumentos funcionen adecuadamente, es necesario contar con marcos regulatorios que aseguren la protección del inversionista minorista, garanticen transparencia en la gestión de los fondos y permitan rastrear el impacto generado. Si se diseñan correctamente, pueden convertirse en una vía clave para ampliar el alcance y la legitimidad del ecosistema de inversión de impacto.

Otras Políticas de Gobernanza Transversal

Plataformas Multiactor para Gobernanza y Articulación Regional

La consolidación e institucionalización de plataformas de coordinación multiactor, como por ejemplo la Plataforma de Inversión de Impacto Centroamericana (PiiC), capítulo regional de GSG Impact, podría desempeñar un papel crucial como espacio de coordinación estratégica, colaboración y gobernanza a nivel nacional y regional.

Este tipo de plataformas multiactor tienen el potencial de convertirse en nodos institucionalizados que faciliten el diálogo estructurado y la colaboración entre gobiernos, organismos multilaterales, inversionistas, empresas de impacto, academia y sociedad civil.

Sistemas Interoperables y Estandarizados de Medición de Impacto

Uno de los retos más comunes dentro del ecosistema de inversión de impacto es la falta de métricas unificadas que permitan evaluar, auditar y comunicar resultados de manera creíble y transparente. Para superar esta fragmentación, es clave avanzar hacia sistemas de medición compatibles entre sí y alineados con estándares internacionales ampliamente reconocidos.

Estas iniciativas no deben verse como acciones aisladas, sino como parte de una estrategia integral. Si se implementan de forma gradual y adaptadas a la capacidad institucional de cada país, pueden ayudar a crear un entorno más favorable para movilizar capital hacia proyectos que generen tanto rentabilidad financiera como impacto social y ambiental positivo.

VI. Recomendaciones para Fortalecer el Ecosistema de Inversión de Impacto en Centroamérica desde la Política Pública

A. Recomendaciones Diferenciadas por País

Para Costa Rica: Estrategia de Activación del Ecosistema

Costa Rica posee ventajas institucionales significativas que pueden ser aprovechadas para consolidar un ecosistema de inversión de impacto más dinámico, coherente e inclusivo. Se propone una estrategia nacional de activación en tres componentes interdependientes:

Componente 1: Shock de Activación Cultural

Proponer el lanzamiento del programa nacional **Costa Rica Emprende con Impacto**, con el objetivo de cambiar la forma en que se percibe el emprendimiento con propósito, la rentabilidad social y el uso del capital privado como herramienta de transformación. Esta iniciativa podría incluir campañas masivas de sensibilización, *bootcamps* intersectoriales sobre inversión de impacto y una red de embajadores institucionales formada por universidades, cámaras empresariales y medios de comunicación.

La meta es romper con la idea de que hay que elegir entre impacto y retorno financiero, y fomentar una cultura donde la innovación, la colaboración y la inversión responsable vayan de la mano.

Componente 2: Aprovechamiento de Ventajas Institucionales

Crear una **Zona Franca de Impacto** puede ser una medida estratégica para atraer y escalar empresas con enfoque social y ambiental. Esta zona ofrecería incentivos fiscales diferenciados, trámites simplificados y criterios de elegibilidad definidos por el gobierno para identificar a las empresas de impacto, tomando como referencia estándares internacionales. La Zona Franca de Impacto funcionaría como un clúster especializado, fomentando sinergias territoriales, atracción de fondos temáticos y el escalamiento de soluciones locales con potencial de crecimiento.

Además, se sugiere formalizar una alianza **PROCOMER-Impacto**, con miembros del ecosistema, con el objetivo de apoyar la internacionalización de las empresas de impacto mediante inteligencia de mercados, plataformas de inversión y acceso preferente a cadenas globales de valor sostenible.

Componente 3: Desarrollo de Sectores Prioritarios

Es fundamental concentrar los esfuerzos en sectores capaces de aprovechar las capacidades ya existentes, responder a necesidades sociales urgentes y escalar sosteniblemente. Como punto de partida, se propone priorizar los siguientes ámbitos estratégicos:

i. **Servicios ecosistémicos y conservación:** Aprovechar la amplia experiencia del país con el Programa de Pago por Servicios Ambientales (PSA), ampliando su alcance hacia nuevos servicios como la conservación de la biodiversidad marina y el carbono azul. **Vehículo propuesto:** *Fondo de Pago por Resultados Ambientales Expandido*, que combine recursos del FONAFIFO con capital proveniente de los mercados voluntarios de carbono y de mecanismos de pago por resultados en biodiversidad, siguiendo un modelo similar al *Fondo de Bioeconomía de Colombia*[63].

ii. **Tecnologías financieras inclusivas:** Dirigidas a reducir las brechas de acceso al crédito en poblaciones rurales y urbanas marginadas. **Vehículo propuesto:** *Fondo de Garantía para Fintech Inclusivas*, administrado por el Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD) e incorporando garantías de primera pérdida del 20%. Este fondo permitiría a *fintechs* certificadas acceder a líneas de crédito para escalar su cartera, replicando esquemas exitosos como el Financial Inclusion Fund de Kenia[64].

iii. **Turismo regenerativo:** Un sector que vincula el desarrollo local con la protección activa de la biodiversidad. **Vehículo propuesto:** Esquema de financiamiento combinado o mixto *(blended finance)* para la transición turística sostenible, mediante el cual operadores turísticos que

[63] Ministerio de Ambiente de Colombia, 2023.
[64] FSD Kenya, 2023.

demuestren métricas verificables de regeneración ambiental, como restauración de ecosistemas, reducción de la huella hídrica y empleo local inclusivo, puedan acceder a créditos preferenciales con un 30% de capital concesional del Fondo Nacional de Turismo (cogestionado por CANATUR). Este modelo se inspira en el Tourism Transformation Fund de Tailandia[65].

iv. **Agrotecnología para pequeños productores:** Enfocada en mejorar la productividad, la resiliencia climática y la inclusión financiera. **Vehículo propuesto:** Programa de financiamiento basado en ingresos *(revenue-based financing)* para *agrotechs*, que permita a empresas tecnológicas proveedoras de servicios a pequeños productores, como finanzas digitales, seguros paramétricos o plataformas de comercialización, acceder a capital sin dilución de participación, reembolsando mediante porcentajes de ingresos futuros. El Instituto de Desarrollo Rural (INDER) y el Ministerio de Agricultura y Ganadería podrían cofinanciar este instrumento con apoyo de fondos de cooperación internacional, siguiendo experiencias similares del programa Farm to Market Alliance (FTMA) en Centroamérica.

El desarrollo de estos sectores, acompañado de vehículos financieros innovadores y articulados, podría posicionar a Costa Rica como un referente regional en bioeconomía, inclusión financiera y desarrollo regenerativo.

Para Guatemala: Estrategia de Escalamiento del Dinamismo Existente

Guatemala debería orientar sus esfuerzos a consolidar y escalar el dinamismo emprendedor existente, superando los cuellos de botella normativos y estructurales. En este sentido se propone una estrategia en tres componentes operativos:

Componente 1: Agilización Regulatoria Urgente

Implementar lo que una persona entrevistada describió como un "carril rápido" (fast-track) regulatorio para emprendimientos de impacto, lo que podría marcar una diferencia significativa. La propuesta consiste en crear una unidad técnica pequeña, pero con peso institucional, que ayude a reducir la carga burocrática que hoy frena a muchas iniciativas con alto potencial. Esta unidad tendría como función principal revisar y actualizar regulaciones clave en sectores como energías renovables descentralizadas, biotecnología, salud digital y economía circular.

[65] Tourism Authority of Thailand (TAT), 2023.

Además, actuaría como una ventanilla única para brindar asesoría regulatoria y facilitar la homologación de requisitos, agilizando así los procesos para las empresas de impacto.

Componente 2: Escalamiento de Empresas con Tracción

Crear el programa **Impacto en Escala**, el cual permitiría acompañar a empresas de impacto con alto potencial transformador que ya cuentan con validación de mercado y modelos replicables. En línea con el *capacity building* del *Policymaker's Toolkit* del GSG[66], que propone apoyar a estas empresas mediante herramientas, incubadoras, aceleradoras y programas de *investment readiness*, esta plataforma combinaría asesoría técnica, medición de impacto y acceso a instrumentos financieros híbridos para fortalecer sus capacidades y facilitar su escalamiento.

El enfoque estaría en sectores clave para el país, como la educación alternativa, la alimentación sostenible y la salud comunitaria, con el objetivo de apoyar emprendimientos que puedan escalar y generar cambios sostenibles a mayor escala.

Componente 3: Capitalización del Ecosistema Emprendedor

Impulsar un modelo de fondos ángeles integrado no solo por inversionistas locales e internacionales, sino también por emprendedores y fundadores de startups guatemaltecas con trayectoria comprobada en sectores como energía (ej. *Kingo*), *fintech* (ej. *Paggo*) y agroindustria (ej. *De la Gente*) podría dinamizar significativamente el ecosistema nacional de emprendimiento e impacto. Para hacerlo viable, se recomienda establecer incentivos fiscales que promuevan la reinversión en empresas de impacto, diseñar esquemas de coinversión público-privada que reduzcan el riesgo inicial y crear un **Fondo Semilla Rotatorio** gestionado por entidades técnicas especializadas. Este tipo de instrumentos puede fortalecer la oferta de capital temprano y fomentar la participación de inversionistas locales comprometidos con el desarrollo sostenible.

Esta iniciativa ayudaría a fortalecer la arquitectura financiera local, ampliar las fuentes de financiamiento disponibles y fomentar una inversión más descentralizada, con presencia en territorios fuera de las zonas urbanas tradicionales.

---

[66] GSG Impact, 2018.

B. Propuestas para la Coordinación Regional y Articulación de la Política

Complementariedad Estratégica Regional

Proponer una hoja de ruta centroamericana que se base en la complementariedad entre países podría dar mayor solidez al ecosistema regional. En este enfoque, Costa Rica asumiría un rol de liderazgo en temas regulatorios, medición de impacto y atracción de capital institucional, mientras que Guatemala se posicionaría como un laboratorio de innovación social, ideal para probar soluciones en contextos de informalidad y alta diversidad territorial.

Si bien los marcos regulatorios operan principalmente a escala nacional y no generan efectos automáticos entre países, pueden producir externalidades positivas indirectas. Por ejemplo, la consolidación de vehículos de inversión o intermediarios especializados en Costa Rica podría facilitar flujos de capital hacia otros mercados centroamericanos, en la medida en que numerosos actores ya operan con estrategias regionales. Esta arquitectura permitiría proyectar a la región como un bloque estratégico ante inversionistas temáticos alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), sin requerir necesariamente una homogeneización regulatoria, sino más bien mediante la articulación de mercados, la interoperabilidad de estándares y la lógica de portafolios regionales que caracteriza a muchos fondos en economías pequeñas.

Gobernanza Público-Privada

Se propone que los gobiernos de Costa Rica y Guatemala avancen hacia la creación o consolidación de mecanismos de gobernanza público-privada para la inversión de impacto a nivel nacional, regional e incluso local, con el fin de articular esfuerzos, alinear prioridades y fortalecer la coordinación entre actores. Estos mecanismos podrían desarrollarse como nuevas instancias institucionales o, alternativamente, construirse sobre plataformas multiactor existentes que ya son efectivas en el ecosistema y que podrían participar o integrarse dentro de dichos esquemas de gobernanza. Para ello, se sugiere: (i) establecer marcos formales que otorguen mandato y soporte institucional a la instancia correspondiente; (ii) asegurar modelos de financiamiento sostenibles, combinando aportes públicos, cooperación internacional y participación del sector privado; e (iii) implementar estructuras de gobernanza multiactor, con representación equilibrada de gobierno, sector privado, academia y sociedad civil.

La adopción de mecanismos multinivel permitiría alinear agendas nacionales con prioridades territoriales, mejorar la coordinación de la cooperación internacional, sistematizar aprendizajes y armonizar

estándares de medición, además de fortalecer la vinculación con compromisos climáticos, incluidas las Contribuciones Nacionalmente Determinadas (NDC por sus siglas en inglés), y con redes internacionales especializadas en inversión de impacto.

Sistemas de Intercambio y Aprendizaje Mutuo

Se recomienda crear mecanismos permanentes de aprendizaje colaborativo, como pasantías cruzadas, aceleradoras binacionales, eventos regionales, residencias para inversionistas y plataformas digitales de formación. Estas iniciativas deben integrar enfoques de inclusión territorial, género y juventud, y fomentar la generación de conocimiento desde una perspectiva sur-sur.

Fases Propuestas para la Implementación

Las siguientes fases integran las políticas públicas recomendadas en los apartados anteriores, organizadas según su secuencia lógica de implementación y capacidad de generación de impacto:

Fase 1 (Años 1-2): Activación y Fundamentos

Costa Rica:

- Lanzamiento del programa Costa Rica Emprende con Impacto (shock cultural).
- Establecimiento de la unidad técnica de inversión de impacto en el Ministerio de Economía.
- Desarrollo de programas piloto de formación en universidades públicas y privadas.
- Inicio del diseño técnico de la Zona Franca de Impacto con participación multiactor.

Guatemala:

- Implementación de "carril rápido" (*fast-track*) regulatorio para emprendimientos de impacto.
- Lanzamiento del programa Impacto en Escala con primera cohorte de 15-20 empresas.
- Creación del Fondo Semilla Rotatorio con capital inicial de USD 2-3 millones (cooperación + gobierno).
- Establecimiento de incentivos fiscales para reinversión de emprendedores exitosos.

Regional:

- Formalización institucional de plataformas multiactor de gobernanza público-privada mediante acuerdos intergubernamentales.
- Lanzamiento de plataforma digital regional de aprendizaje e intercambio.
- Primera aceleradora binacional enfocada en agroindustria sostenible.

Fase 2 (Años 3-5): Fortalecimiento y Escala

Costa Rica:

- Operación plena de la Zona Franca de Impacto con primeras 10-15 empresas certificadas.
- Institucionalización de la alianza PROCOMER-Impacto con inteligencia de mercados.
- Lanzamiento de vehículos financieros sectoriales:
    - Fondo de Pago por Resultados Ambientales Expandido.
    - Fondo de Garantía para Fintechs Inclusivas.

- Esquema de financiamiento combinado (*blended finance)* para Turismo Regenerativo.
- Programa de *Revenue-Based Financing* para Agrotechs.

Guatemala:

- Escalamiento del programa Impacto en Escala a 50+ empresas acumuladas.
- Consolidación de red de inversionistas ángeles nacionales con al menos 20 miembros activos.
- Establecimiento de esquemas de coinversión con cooperación internacional (*blended finance*).
- Adopción de principios compartidos de inversión de impacto en ministerios clave.

Regional:

- Las plataformas multiactor adquieren personerías jurídicas plena y estructura operativa con financiamiento estable.
- Lanzamiento del sistema regional de medición de impacto.
- Establecimiento de *impact wholesalers* regional con respaldo del BCIE/CAF.
- Segunda y tercera aceleradora binacional (salud comunitaria; energías renovables).

Fase 3 (Años 5+): Consolidación y Liderazgo Regional

Costa Rica y Guatemala:

- Implementación de estrategias nacionales de inversión de impacto formalmente adoptadas.
- Sistemas de información nacionales interoperables sobre empresas de impacto y flujos de inversión.
- Productos financieros minoristas (fondos temáticos, *crowdinvesting*) disponibles al público.
- Marcos jurídicos completos para empresas de impacto con incentivos fiscales operando.

Regional:

- Centroamérica posicionada como bloque estratégico reconocido por inversionistas globales.
- Red regional consolidada de ecosistemas complementarios con capacidades para:
    - Movilizar USD 200-300 millones anuales en capital de impacto.
    - Medir impacto bajo estándares internacionales en 200+ empresas.
    - Atraer alianzas con fondos de instituciones financieras de desarrollo y fondos temáticos globales.
- Formalización de gobernanza público-privada.

VII. Conclusiones

El análisis realizado, basado en entrevistas cualitativas, revisión de literatura especializada y estudios comparados, confirma que Costa Rica y Guatemala siguen trayectorias distintas pero complementarias en cuanto al desarrollo de la inversión de impacto. Costa Rica destaca por su institucionalidad sólida, aunque con un ecosistema menos dinámico, mientras que Guatemala muestra un fuerte impulso emprendedor, pero con estructuras institucionales más frágiles.

Esta combinación configura un modelo regional de "dos velocidades", donde ambos países tienen la oportunidad de generar valor si logran alinear sus fortalezas. Costa Rica puede asumir el rol de ancla normativa e institucional, y Guatemala convertirse en un laboratorio de innovación social en territorios con mayores desafíos. La clave está en diseñar estrategias diferenciadas para cada país, pero articuladas dentro de una estructura regional de gobernanza colaborativa.

Factores Críticos de Éxito Identificados

1. **Reconocimiento del rol complementario de la inversión de impacto:**
   La inversión de impacto no viene a reemplazar al financiamiento público ni a la cooperación internacional, sino a sumarse como un aliado estratégico. Su verdadero valor está en alinear incentivos, hacer un uso más eficiente de los recursos y proponer soluciones sostenibles que involucren al capital privado. El crecimiento sostenido del sector, con tasas anuales estimadas del 21% a nivel global y 15% en América Latina, demuestra que este modelo es viable y tiene gran potencial de escalamiento.

2. **Necesidad de un rol estatal proactivo:** Para que el ecosistema funcione, el Estado no debería limitarse a regular. Necesita también ser parte activa como facilitador, coinversionista y articulador de alianzas. Eso implica invertir en capacidades técnicas, modernizar normas y construir legitimidad institucional alrededor de la agenda de impacto. La experiencia internacional muestra que donde estos ecosistemas prosperan, hay Estados dispuestos a asumir riesgos y a crear condiciones de mercado.

3. **Avanzar con urgencia hacia estándares y sistemas compatibles:** Es clave contar con métricas, estándares y plataformas de información que se puedan integrar entre sí. Esto permitirá medir el impacto de forma más clara, generar confianza y atraer capital internacional alineado con criterios ESG y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). En este campo, Costa Rica tiene una ventaja importante gracias a su trayectoria en monitoreo ambiental y programas como el de PSA.

Condiciones Habilitantes Requeridas

En el presente trabajo se concluye que avanzar hacia un ecosistema robusto de inversión de impacto en Centroamérica requiere:

- **Políticas públicas ambiciosas pero realistas**, que se ajusten al punto de partida de cada país. En el caso de Costa Rica, esto implica activar su potencial institucional con un cambio cultural y

aprovechar sus ventajas normativas. En Guatemala, el foco debe estar en facilitar regulaciones y ayudar a escalar el emprendimiento.

- **Mejor coordinación entre instituciones y sectores**, con espacios formales de gobernanza público-privada. La consolidación de una plataforma multiactor regional con estructura legal y operativa clara sería un paso clave para alinear esfuerzos y generar sinergias.

- **Instrumentos financieros innovadores y escalables**, que respondan a las realidades de cada territorio. Se necesitan fondos de coinversión, esquemas de pago por resultados, capital paciente y vehículos diseñados para cubrir el "*missing middle*" financiero.

- **Espacios regionales para aprender, estandarizar y actuar juntos**, posicionando a Centroamérica como un bloque estratégico ante inversionistas globales. Aprovechar las fortalezas de cada país puede ayudar a generar economías de escala y atraer capital más alineado con los objetivos de impacto.

Implicaciones de Política

La inversión de impacto debe ser entendida no sólo como un conjunto de herramientas financieras, sino como una estrategia transformadora para redefinir las relaciones entre el sector público, el sector privado y la sociedad civil. Su verdadero potencial radica en promover una lógica de política pública más colaborativa, orientada a resultados y fundamentada en evidencia, que genere valor compartido y fortalezca la resiliencia estructural de la región.

Si Centroamérica logra construir una narrativa común, establecer condiciones habilitantes y fomentar una colaboración regional sostenida, podrá posicionarse como un referente emergente en finanzas sostenibles con propósito transformador. La región cuenta con activos únicos, como su biodiversidad, una población joven, cercanía a grandes mercados y una amplia experiencia en cooperación internacional. Estos pueden ser movilizados eficazmente a través de estrategias de inversión de impacto bien diseñadas.

El contexto actual es favorable: el interés global por las finanzas sostenibles y los criterios ESG está en su punto más alto, los flujos de capital hacia mercados emergentes están creciendo, y Centroamérica ha demostrado capacidad de adaptación frente a crisis globales recientes. Con políticas públicas acertadas, la región tiene la oportunidad de consolidarse como un destino prioritario para el capital de impacto en los próximos cinco años.

Una implementación exitosa de las recomendaciones aquí propuestas no sólo fortalecería los ecosistemas de inversión de impacto en Costa Rica y Guatemala, sino que podría convertirse en un modelo replicable para otras economías pequeñas en desarrollo que buscan canalizar capital privado hacia el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Referencias

Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (2024). *Análisis de instrumentos financieros innovadores para el sector de agua y saneamiento en América Latina y el Caribe* (Nota Técnica No. IDB-TN-2975).

B Lab Global. (2026). *Find a B Corp*. B Corporation. https://www.bcorporation.net/en-us/find-a-b-corp/

Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica (CCPA). (2023). Circular N° 33-2023: Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera relacionadas con Sostenibilidad. https://www.ccpa.or.cr/

Consejo Consultivo de Finanzas Sostenibles de Guatemala (CCFS), CentraRSE, & BID Invest. (2025). *Taxonomía voluntaria de finanzas sociales de Guatemala*. https://cfs.com.gt/taxonomia-social/

Clarkin, J. E., & Cangioni, C. L. (2016). Impact investing: A primer and review of the literature. *Entrepreneurship Research Journal*, 6(2), 135–173. https://doi.org/10.1515/erj-2014-0011

Eisenhardt, K. M., Graebner, M. E., & Sonenshein, S. (2016). Grand challenges and inductive methods: Rigor without rigor mortis. *Academy of Management Journal*, 59(4), 1113–1123. https://doi.org/10.5465/amj.2016.4004

Fondo Nacional de Financiamiento Forestal (FONAFIFO). (2023). *Programa de Pago por Servicios Ambientales: Resultados y lecciones aprendidas 1997–2023*. Ministerio de Ambiente y Energía (MINAE). https://www.fonafifo.go.cr

FSD Kenya. (2023). *Financial Inclusion Fund Impact Report 2023*. Financial Sector Deepening Kenya. https://fsdkenya.org/

Global Innovation Lab for Climate Finance. (2023). *Driving finance for sustainable development: 10 years of blended finance innovation*. The Lab. https://www.climatefinancelab.org/

GSG Impact. (2018). *Catalysing an impact investment ecosystem: A policymaker's toolkit*. GSG Impact. https://www.gsgimpact.org/resources/gsg-impact-publications-reports/catalysing-an-impact-investment-ecosystem-a-policymaker-s-toolkit/ GSG Impact/

GSG Impact. (2022). *Driving impact policy making: A GSG action guide*. GSG Impact. https://www.gsgimpact.org/resources/gsg-impact-publications-reports/driving-impact-policy-making/

GSG Impact. (2025a). *Impact economies traction & trends: Insights from 34 GSG National Partners*. GSG Impact. https://www.gsgimpact.org/media/ilxnrwtb/gsg-impact-economies-tractions-and-trends-insights-from-34-gsg-national-partners.pdf/

GSG Impact. (2025b). Towards Impact Economies. Aligning Government Action and Private Capital for Public Good. A Policymaker's Toolkit. https://www.gsgimpact.org/resources/gsg-impact-publications-reports/towards-impact-economies-aligning-government-action-and-private-capital-for-public-good/

Green Climate Fund (GCF). (2022). *Blended finance for climate action: Leveraging private investment through public funds*. Green Climate Fund Secretariat. https://www.greenclimate.fund

Hand, D., Dithrich, H., Sunderji, S., & Nova, N. (2020). *2020 Annual Impact Investor Survey*. Global Impact Investing Network (GIIN). https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020/

Hand, D., Sunderji, S., & Pardo, N. M. (2023a). *GIINsight 2023: Emerging trends in impact investing*. Global Impact Investing Network (GIIN). https://thegiin.org/research/publication/2023-GIINsight-Series/

Hand, D., Sunderji, S., & Pardo, N. M. (2023b). *GIINsight 2023: Impact measurement & management practice*. Global Impact Investing Network (GIIN). https://thegiin.org/research/publication/2023-GIINsight-Series/

Hand, D., Ulanow, M., Pan, H., & Xiao, K. (2024). *Sizing the Impact Investing Market 2024*. Global Impact Investing Network (GIIN). https://thegiin.org/research/publication/sizing-the-impact-investing-market-2024/

Hand, D., Ulanow, M., Remsberg, R., & Xiao, K. (2025). *State of the Market 2025: Trends, Performance and Allocations*. Global Impact Investing Network (GIIN). New York.

Impact Investing Institute. (2024). *The UK impact investing market: Size, scope, and potential*. https://www.impactinvest.org.uk/resources/publications/the-uk-impact-investing-market-size-scope-and-potential/

Impact Investor. (2024, October 3). *Impact investing market expansion reflects growing maturity, GIIN says*. Impact Investor. https://impact-investor.com/impact-investing-market-expansion-reflects-growing-maturity-giin-says/

ImpactAlpha. (2024a, February 25). *Latin America's impact ecosystem, built over decades, is primed for takeoff*. ImpactAlpha. https://impactalpha.com/latin-america-impact-investing-ecosystem-is-primed-for-takeoff/

ImpactAlpha. (2024b, October 30). *Building Central America's market for impact investing*. ImpactAlpha. https://impactalpha.com/impactalpha-latin-america-building-central-americas-market-for-impact-investing/

ImpactAlpha. (2024c, December 21). *ImpactAlpha Latin America: Impact investing in 2025*. ImpactAlpha. https://impactalpha.com/impactalpha-latin-america-impact-investing-in-2025/

Instiglio. (2026, 22 de enero). *Fundación Caricaco e Instiglio impulsan una alianza para transformar el empleo juvenil en Costa Rica*. Instiglio. https://www.instiglio.org/fundacion-caricaco-e-instiglio-impulsan-una-alianza-para-transformar-el-empleo-juvenil-en-costa-rica/Jackson, E., & Harji, K. (2012). *Accelerating impact: Achievements, challenges and what's next in building the impact investing industry*. Rockefeller Foundation.

Jäger, U., López, M., & Meza, R. (2019). The impact investment ecosystem in Central America: Status quo and opportunities for a regional advisory board within the global movement of impact investment. *VIVA Idea, Alterna, & INCAE Business School*.

Lexology. (2020, September 26). At a glance: ESG and investing in Costa Rica. https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=13b60775-14c8-436d-883c-c57439031c7c/

Mazzucato, M. (2013). *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths*. Anthem Press.

Ministerio de Ambiente de Colombia. (2023). *Fondo de Bioeconomía: Modelo operativo*. https://www.minambiente.gov.co/

Ministerio de Asuntos Económicos de España. (2023). *Fondo de Fondos de Impacto Social: Informe anual 2023*. https://www.mineco.gob.es/

Ministerio de Ambiente y Energía (MINAE). (2022). *Informe nacional sobre la implementación del Programa de Pago por Servicios Ambientales*. Gobierno de Costa Rica. https://www.minae.go.cr/

Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços. (2025). *Enimpacto: Estrategia Nacional de Economía de Impacto*. https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/enimpacto/

OECD. (2019). *Social impact investment 2019: The impact imperative*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/9789264311299-en

OECD. (2020). *Blended finance in the least developed countries 2020*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/57620d04-en

OECD. (2023). *Blended finance and the SDGs 2023: Scaling up private investment for sustainable development*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/9789264358957-en

OECD. (2025). Portugal's Social Innovation Initiative. https://www.oecd.org/en/publications/starting-scaling-and-sustaining-social-innovation_e870b06b-en/portugal-s-social-innovation-initiative_7f1f6071-en.html

PiiC & Dalberg. (2024). *Mapeo y perspectivas de la inversión de impacto en Centroamérica*. Plataforma de Inversión de Impacto Centroamericana.

Sistema B. (2025). https://www.sistemab.org/

Taxonomía de Finanzas Sostenibles de Costa Rica (2024). Primera Edición. San José, Costa Rica.

Tourism Authority of Thailand (TAT). (2023). *Tourism Transformation Fund: Annual Report*. https://www.tourismthailand.org/

UNCTAD. (2024). *Financing for Sustainable Development Report 2024*. United Nations Conference on Trade and Development. https://unctad.org/publication/financing-sustainable-development-report-2024

UNDP. (2023). *Unlocking SDG-aligned finance through impact investing*. United Nations Development Programme. https://sdginvestorplatform.undp.org/

U.S. Department of State. (2024). *2024 Investment Climate Statements: Costa Rica*. https://www.state.gov/reports/2024-investment-climate-statements/costa-rica/

U.S. Department of State. (2024). *2024 Investment Climate Statements: Guatemala*. https://www.state.gov/reports/2024-investment-climate-statements/guatemala/

U.S. Department of State. (2024, October 17). U.S.-Guatemala High-Level Economic Dialogue: Mid-year review 2024. https://2021-2025.state.gov/u-s-guatemala-high-level-economic-dialogue-mid-year-review-2024/

World Bank. (2024). *Costa Rica Overview: Development news, research, data*. https://www.worldbank.org/en/country/costarica/overview/

Yin, R. K. (2018). *Case Study Research and Applications: Design and Methods* (6th ed.). Sage Publications.

Anexo A. Metodología de Investigación

Enfoque General y Justificación Metodológica

Este estudio se basa en una metodología cualitativa de carácter exploratorio, adecuada para analizar fenómenos emergentes y complejos, como la inversión de impacto en países en desarrollo. La elección de este enfoque responde a la necesidad de comprender no solo las estructuras legales e institucionales del ecosistema, sino también las percepciones, prácticas y aprendizajes de los actores que lo conforman[67].

Para ello, se utilizaron tres técnicas de investigación principales: (i) revisión de literatura académica y técnica especializada, (ii) entrevistas semiestructuradas con actores clave del ecosistema, y (iii) análisis temático para organizar e interpretar los hallazgos de manera sistemática.

Revisión de Literatura

Se llevó a cabo una revisión de fuentes secundarias relevantes, que incluyó literatura académica sobre inversión de impacto, marcos de política pública, informes regionales, documentos de organismos multilaterales y estudios sobre el clima de inversión, entre otros. Esta revisión sirvió como base teórica para analizar e interpretar los hallazgos empíricos, y también permitió identificar marcos normativos y operativos clave para los contextos de Costa Rica y Guatemala, incluyendo avances regulatorios recientes y tendencias del mercado.

Trabajo de Campo

El componente empírico del estudio se apoyó en 23 entrevistas en profundidad, realizadas entre junio y julio de 2025. Todas se llevaron a cabo de forma virtual, utilizando guías semi estructuradas adaptadas al perfil de cada participante. La mayoría de las conversaciones tuvo una duración de entre 45 y 60 minutos. La selección de personas entrevistadas se hizo mediante un muestreo intencional, priorizando criterios como relevancia temática, diversidad institucional, representación territorial y variedad de funciones dentro del ecosistema. En línea con la tipología del GSG Impact[68], se incluyeron actores de los cuatro pilares clave: oferentes, demandantes, intermediarios y representantes gubernamentales.

La muestra fue amplia y diversa, e incluyó representantes de instituciones públicas (ministerios y agencias de promoción), banca comercial, fondos de inversión, empresas de impacto en Costa Rica y Guatemala,

[67] Yin, 2018; Eisenhardt *et al.*, 2016.
[68] GSG Impact, 2018.

plataformas técnicas y organismos internacionales. También se cuidó que hubiera diversidad sectorial desde agroindustria y energía hasta biotecnología y manufactura, así como una buena representación de distintos instrumentos financieros como crédito bancario, microfinancieras, *venture capital*, *blended finance*, incubadoras y aceleradoras, y fondos de impacto.

Cabe señalar que, al inicio, se subestimó la dificultad de acceso a ciertos perfiles clave del ecosistema. Algunas entrevistas se cancelaron a último momento, lo que obligó a ajustar la estrategia de muestreo sobre la marcha para mantener la diversidad y profundidad del análisis.

Análisis de la Información

Las entrevistas fueron analizadas mediante técnicas de análisis temático, lo que permitió identificar patrones recurrentes, coincidencias entre actores, diferencias de enfoque y dinámicas clave dentro del ecosistema. Este proceso ayudó a construir una comprensión integral de los hallazgos, revelando cómo se entrelazan los marcos institucionales, las condiciones del mercado y los factores culturales y normativos en el desarrollo de la inversión de impacto tanto en Costa Rica como en Guatemala.

Consideraciones Éticas

Todas las entrevistas fueron realizadas bajo principios de confidencialidad, consentimiento informado y protección de identidad, en concordancia con las buenas prácticas de investigación cualitativa en contextos sensibles[69].

Limitaciones de la Investigación

Al tratarse de un estudio cualitativo, este trabajo no busca representar estadísticamente al ecosistema, sino más bien ofrecer una mirada general sobre cómo está funcionando actualmente la inversión de impacto en Costa Rica y Guatemala. Entre las principales limitaciones están el sesgo de selección, ya que la mayoría de las personas entrevistadas forman parte activa del ecosistema; las restricciones de tiempo, pues la recolección de información se hizo entre junio y julio de 2025, lo que podría dejar por fuera ciertas dinámicas estacionales; y la falta de validación cuantitativa, ya que no existen bases de datos regionales que permitan contrastar estos hallazgos con cifras estadísticas sólidas.

A pesar de estas limitaciones, los hallazgos siguen teniendo validez y utilidad. Más bien, esto pone en evidencia lo necesario que es contar con mejores sistemas de seguimiento, evaluación y registro de resultados en temas de inversión de impacto en nuestros países. Desde esa perspectiva, el enfoque

[69] Yin, 2018.

utilizado en este estudio brinda una base sólida, con respaldo empírico y teórico, que permite proponer recomendaciones concretas tanto para Costa Rica como para Guatemala, además de sugerencias para fortalecer la coordinación regional y cerrar las brechas institucionales que fueron identificadas.

Anexo B. Riesgos de Implementación

Es necesario reconocer los obstáculos reales que enfrentan estas o cualesquiera otras recomendaciones de política. Existe una serie de riesgos que no se pueden ignorar. Si bien las estrategias diferenciadas para Costa Rica y Guatemala han sido diseñadas con base en capacidades instaladas y condiciones contextuales, estos riesgos concretos deben ser reconocidos y gestionados de forma anticipada.

Riesgos Institucionales y de Gobernanza

En el ámbito institucional y de gobernanza, Costa Rica enfrenta ciertos retos que podrían frenar el ritmo de transformación. Aunque cuenta con una institucionalidad sólida, hay riesgo de fragmentación entre entidades y una posible resistencia al cambio desde la burocracia, sobre todo cuando se trata de introducir esquemas financieros innovadores o marcos de cooperación más flexibles entre sectores. La cultura institucional del país, si bien estable, suele ser bastante formalista y apegada al proceso, lo que podría hacer más lenta la implementación de propuestas como la Zona Franca de Impacto o la alianza PROCOMER–Impacto.

En el caso de Guatemala, los desafíos son distintos, pero igualmente importantes. La alta rotación en los equipos gubernamentales, la fragilidad institucional y el riesgo de captura política pueden dificultar la continuidad de iniciativas como los carriles rápidos regulatorios o los fondos de coinversión local. Además, los frecuentes cambios de administración tienden a interrumpir las políticas públicas que requieren visión y compromiso de mediano o largo plazo.

Para estos riesgos institucionales y de gobernanza, se pueden considerar las siguientes estrategias de mitigación: establecer marcos legales vinculantes que trascienden períodos gubernamentales; crear alianzas multipartidarias con respaldo del sector privado y sociedad civil; e institucionalizar mecanismos en organismos técnicos con autonomía operativa.

Riesgos Fiscales y Financieros

Desde el punto de vista fiscal y financiero, hay varios riesgos que vale la pena tener en cuenta. Propuestas como incentivos tributarios, zonas francas temáticas o fondos públicos podrían enfrentarse a limitaciones presupuestarias o verse restringidas por marcos fiscales muy conservadores. En Costa Rica, por ejemplo, la regla fiscal actual podría dificultar la creación de nuevos incentivos si no se compensan con recortes en otras áreas. En el caso de Guatemala, la presión sobre el déficit fiscal puede reducir el margen para financiar programas nuevos.

También existe el riesgo de que, si no hay suficiente interés por parte de empresas elegibles o inversionistas, estos mecanismos terminen poco utilizados y no generen el impacto esperado. La viabilidad financiera de estas propuestas dependerá en gran parte de asegurar recursos sostenibles a lo largo del tiempo, combinando aportes del sector privado y la cooperación internacional.
Para mitigar estos riesgos, se pueden aplicar varias estrategias: diseñar incentivos fiscales con topes y fechas de caducidad; exigir coinversión privada en una proporción mínima (por ejemplo, 2 a 1); buscar financiamiento mixto (*blended finance*) con organismos multilaterales como el BID, la CAF o el Banco Mundial; e incorporar sistemas de monitoreo que permitan evaluar el retorno de la inversión pública.

Riesgos de Legitimidad y Apropiación Social

Uno de los riesgos más importantes, y que es transversal a todo el diseño de estas propuestas, tiene que ver con la legitimidad y la apropiación social. Para que las reformas realmente funcionen, es clave que sean bien recibidas por los distintos actores del ecosistema. Si no se incluyen procesos participativos desde el diseño, las iniciativas podrían ser vistas como impuestas, demasiado tecnocráticas o desconectadas de la realidad, sobre todo en contextos donde hay alta informalidad y desigualdades territoriales.

En el caso de Guatemala, este riesgo es especialmente sensible. Con una economía donde cerca del 70% es informal y una historia de tensiones étnicas profundas, las políticas de inversión de impacto podrían ser percibidas como algo que solo favorece a las élites urbanas con educación superior, dejando fuera a las mayorías.

Para mitigar estos riesgos, se pueden considerar varias estrategias: promover consultas públicas en todas las etapas del diseño, establecer cuotas de participación para territorios y grupos étnicos, crear mecanismos de rendición de cuentas con participación ciudadana y construir narrativas inclusivas que realmente conecten con las distintas realidades locales.

Riesgos Técnicos y de Capacidades

También hay un riesgo técnico importante que no se puede pasar por alto: muchos funcionarios públicos aún no cuentan con las capacidades necesarias para diseñar, ejecutar y dar seguimiento a mecanismos complejos como el *blended finance*, los bonos de impacto o las plataformas multiactor. Si no se trabaja en fortalecer esas capacidades, estas herramientas podrían terminar mal implementadas o quedarse solo en fase piloto, sin lograr escalar.

Para enfrentar este desafío, se podrían aplicar varias estrategias: poner en marcha programas intensivos de capacitación para funcionarios, traer asesoría técnica internacional por periodos cortos mientras se forma capacidad interna, promover intercambios con países que ya tienen experiencia (como Chile, Colombia o Reino Unido), y establecer alianzas con universidades para formar talento local especializado.