

Bonos de impacto

Coordinación e innovación
para el financiamiento
de inversiones con
resultados sociales

Georgina Cipoletta Tomassian
Francisco G. Villarreal
Tarek Abdo



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Gracias por su interés en esta publicación de la CEPAL



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

Deseo registrarme



NACIONES UNIDAS



www.cepal.org/es/publications



www.instagram.com/publicacionesdelacepal



www.facebook.com/publicacionesdelacepal



www.issuu.com/publicacionescepal/stacks



www.cepal.org/es/publicaciones/apps

SERIE

FINANCIAMIENTO PARA
EL DESARROLLO

274

Bonos de impacto

Coordinación e innovación para
el financiamiento de inversiones
con resultados sociales

Georgina Cipoletta Tomassian
Francisco G. Villarreal
Tarek Abdo



NACIONES UNIDAS

CEPAL

Este documento fue preparado por Georgina Cipoletta Tomassian y Francisco G. Villarreal, Oficiales de Asuntos Económicos, y Tarek Abdo, Consultor, todos de la Unidad de Financiamiento para el Desarrollo de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Los autores agradecen las contribuciones de Antonio Morfin y la asistencia de Nicolás Cerón Moscoso.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización o las de los países que representa.

Los límites y los nombres que figuran en los mapas de esta publicación no implican su apoyo o aceptación oficial por las Naciones Unidas.

Publicación de las Naciones Unidas
ISSN: 1680-8819 (versión electrónica)
ISSN: 1564-4197 (versión impresa)
LC/TS.2022/230
Distribución: L
Copyright © Naciones Unidas, 2023
Todos los derechos reservados
Impreso en Naciones Unidas, Santiago
S. 22-01027

Esta publicación debe citarse como: G. Cipoletta Tomassian, F. G. Villarreal y T. Abdo, "Bonos de impacto: coordinación e innovación para el financiamiento de inversiones con resultados sociales", *serie Financiamiento para el Desarrollo*, N° 274 (LC/TS.2022/230), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2023.

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

Índice

Resumen	5
Introducción	7
I. Los bonos de impacto	9
A. Conceptualización	9
B. Funcionamiento	10
C. El papel de la banca de desarrollo	13
II. Evolución reciente	15
A. Análisis de casos	21
1. Ejemplos iniciales en el mundo	21
2. Ejemplos de América Latina, construcción del mercado de bonos de impacto	22
III. Oportunidades y desafíos de los bonos de impacto	27
A. Oportunidades	27
B. Desafíos	29
IV. Los bonos de impacto y el diseño de políticas públicas basadas en evidencia	31
A. Aspectos clave para el buen funcionamiento de bonos de impacto	32
V. Los bonos de impacto como mecanismo financiero para los ensayos de control aleatorio	35
A. Ensayos de control aleatorio, evaluación de política pública e institucionalidad	36
B. Sinergias entre los bonos de impacto y la evaluación de política pública	37
VI. Conclusiones	39
Bibliografía	43
Cuadros	
Cuadro 1	Teoría del cambio de los bonos de impacto: argumentos para usar bonos de impacto
	10
Cuadro 2	Mundo: comparación datos de Bonos de Impacto según fuente, 2022
	16

Gráficos

Gráfico 1	Mundo: número de proyectos de bonos de impacto iniciados por año, 2010-2022	17
Gráfico 2	Mundo: montos de bonos de impacto comprometidos por año, 2010-2022.....	17
Gráfico 3	Mundo: concentración temática y sectorial de los proyectos de bonos de impacto, 2010-2022.....	18
Gráfico 4	América Latina y el Caribe: montos de bonos de impacto comprometidos por año, 2010-2022	19
Gráfico 5	América Latina: concentración temática y sectorial de los proyectos de bonos de impacto, 2015-2022.....	20

Recuadros

Recuadro 1	Perú: cultivo del cacao en la región Asháninka	23
Recuadro 2	Colombia: empleando futuro	24

Diagramas

Diagrama 1	Funcionamiento de un bono de impacto	11
Diagrama 2	Proceso de desarrollo de un bono de impacto	12

Mapas

Mapa 1	Mundo: concentración de los proyectos de bonos de impacto, 2010-2022.....	19
Mapa 2	América Latina: concentración de los proyectos de bonos de impacto, 2015-2022.....	20

Resumen

Los bonos de impacto son un innovador mecanismo de financiamiento que busca atraer inversión privada hacia políticas públicas sociales, con énfasis en intervenciones preventivas o de atención temprana para la salud, la educación y la administración de justicia.

Los bonos de impacto ofrecen la posibilidad de compartir algunos de los riesgos inherentes a la innovación de políticas, y su financiamiento, con inversionistas privados. El primer bono de impacto se lanzó en el Reino Unido en 2010. En América Latina y el Caribe se han registrado 6 bonos de impacto desde 2015.

Destacando el potencial de los bonos de impacto como un mecanismo para encontrar soluciones innovadoras a los desafíos de la política social, el documento evalúa el papel de los bonos de impacto en la formulación, implementación y evaluación de políticas públicas basadas en evidencia, subrayando la complementariedad que existe entre los bonos de impacto y ensayos controlados aleatorios.

Introducción

Los bonos de impacto son un mecanismo innovador de financiamiento que busca atraer inversión privada hacia políticas públicas sociales, con un énfasis en la implementación de políticas preventivas o de atención temprana para la salud, la educación y la administración de justicia. No se trata propiamente de bonos, sino más bien de una modalidad de contratos de pago por resultados que enfatiza el logro de impactos cuantificables y la evidencia del logro de estos.

El uso de bonos de impacto modifica radicalmente el foco de atención en la gestión de servicios sociales. Es usual que esta gestión se evalúe con base en la realización de actividades bien definidas, el uso de los recursos que han sido autorizados para ese propósito, y el cumplimiento de los procesos de adquisición de insumos y de utilización de fondos de acuerdo con normativas más o menos detalladas.

De acuerdo con esta lógica, el impacto logrado por los servicios sociales pasa a un segundo plano o, en el último de los casos, puede llegar a ser irrelevante en la medida en que alrededor de los servicios públicos se crean burocracias especializadas, así como clientelas de beneficiarios y proveedores que generan una inercia en la que lo que importa por encima de otras consideraciones es que el servicio se mantenga, que se satisfagan las normas y controles necesarios para su ejecución, y que se utilicen los recursos que hayan sido autorizados para ello.

En contraste, los bonos de impacto, al igual que otras modalidades de pago por resultados, se centran en buscar soluciones a problemas concretos de poblaciones vulnerables específicas. Dicho énfasis ofrece el potencial de innovar no solo en la manera de financiar intervenciones de política social, sino en la formulación e implementación de políticas públicas, facilitando la reorientación de los recursos desde la atención compensatoria hacia medidas preventivas, reduciendo costos para el sector público.

Sin embargo, el carácter innovador de las intervenciones también supone riesgos que en ocasiones pueden significar el abandono de iniciativas prometedoras por cuestiones presupuestales. Los bonos de impacto ofrecen la posibilidad de compartir algunos de los riesgos con inversionistas privados.

El primer bono de impacto fue lanzado en el Reino Unido en 2010. Desde entonces se estima se han lanzado más de 300 bonos de impacto en una treintena de países. La mayoría de los bonos de impacto se han implementado en el Reino Unido y en los Estados Unidos. En América Latina y el Caribe se tienen registrados 6 bonos de impacto desde el 2015.

Uno de los desafíos que ha limitado el uso de bonos de impacto es que su diseño y ejecución suele ser complejo y costoso. Esto se debe a que tanto su diseño como su ejecución pueden involucrar un gran número de actores, con horizontes de actuación temporal diversos, y sujetos a incentivos que no siempre son compatibles entre sí. A lo anterior se suma el hecho que, al enfocar su atención en problemáticas particulares de poblaciones vulnerables específicas, el diseño y ejecución sea muy específico, lo que dificulta su replicación y escalabilidad, limitando su potencial para resolver problemas sociales de gran escala.

Este documento analiza los detalles del diseño y funcionamiento de los bonos de impacto, identificando algunos aspectos clave que facilitan su adopción. Reconociendo el potencial de los bonos de impacto como mecanismo para encontrar soluciones innovadoras a desafíos de política social, el documento también evalúa el papel de los bonos de impacto en la formulación, implementación y evaluación de políticas públicas basadas en evidencia, subrayando la complementariedad que existe entre los bonos de impacto y los ensayos de control aleatorio.

I. Los bonos de impacto

A. Conceptualización

Los llamados bonos de impacto (BI) son un mecanismo innovador de financiamiento para la provisión de bienes públicos, mediante inversiones que efectúan las empresas, fondos u organizaciones, con un objetivo que va más allá del mero beneficio financiero; en éstas se privilegia provocar un impacto social y/o medioambiental. Los retornos de las inversiones de impacto pueden llegar a ser tan buenos como los de mercado (aunque también se dan casos por debajo de éste). En este sentido, la intencionalidad de generar un cambio positivo que procure dar respuestas a retos sociales —e incluso problemas globales— y el direccionamiento de las inversiones hacia ese objetivo son el valor diferencial básico entre una inversión de impacto y una inversión tradicional.

En los BI, los inversionistas proveen recursos a un proveedor de servicios para realizar una intervención de política pública. Los inversionistas reciben un rendimiento en función del desempeño de la intervención con respecto de una línea de base predeterminada (Tortorice y otros, 2020).

Aunque existe una promesa, contingente, de pago de un rendimiento definido en fecha determinada; y por más que el nombre “bonos” pueda sugerir otra cosa, en realidad no existe una emisión de títulos de crédito, por lo que en términos financieros los BI son contratos futuros sobre resultados sociales (Galitopoulou y Noya, 2016). En principio, el rendimiento ofrecido a los inversionistas se obtiene de la diferencia entre el costo de la atención preventiva a desafíos públicos, y el gasto en el que se habría incurrido en el futuro para atender la problemática de interés. Si bien comparten con los bonos la promesa de un rendimiento definido en fecha determinada, dicho rendimiento, y la misma recuperación del capital invertido, se condiciona al logro de los objetivos de la inversión. Se trata entonces más bien de contratos de asociación con múltiples actores, cuyo diseño se focaliza en el logro de resultados específicos, al mismo tiempo que proporciona una gran flexibilidad en la forma de obtenerlos.

El valor agregado de los BI en la provisión de bienes públicos se basa en la solución que plantean a tres desafíos fundamentales de política pública: la fragmentación de presupuestos y responsabilidades de las entidades responsables de proveer servicios públicos; el sesgo hacia el corto plazo en la toma de

decisiones políticas y la asignación de recursos, y; la inercia institucional que acentúa la aversión al riesgo y dificulta la introducción de soluciones innovadoras (Carter y otras, 2018). Lo anterior resulta en servicios que no responden a las necesidades de individuos vulnerables.

Con respecto de la fragmentación de presupuestos y responsabilidades, los BI tienen el potencial de facilitar la colaboración entre los diferentes actores con la finalidad de proporcionar a los beneficiarios de una atención conjunta más eficiente y eficaz. Sin embargo, asegurar el flujo efectivo y oportuno de la información pertinente contribuye a la complejidad, y los costos, de establecer y administrar BI.

En lo que concierne al sesgo hacia el corto plazo, los BI pueden aliviar la presión presupuestaria derivada del enfoque en la atención de necesidades actuales, ya que el enfoque en intervenciones preventivas o tempranas busca disminuir la dependencia de más servicios en el futuro. A medida que pasa el tiempo, la expectativa es que se puedan asignar más fondos básicos a la prevención.

Finalmente, en lo referente a la inercia institucional, una de las principales justificaciones para el uso de BI, es que la transferencia de riesgos hacia los inversionistas crea espacio para innovar. Dicha innovación puede ocurrir en la selección de proveedores de servicios, en la determinación de la intervención a utilizar, así como en los parámetros de desempeño a utilizar. Esta teoría del cambio de los BI se resume en el cuadro 1.

Cuadro 1
Teoría del cambio de los bonos de impacto: argumentos para usar bonos de impacto

Desafíos existentes en la provisión de servicios públicos			
	Fragmentación de presupuestos y responsabilidades.	Sesgo hacia el corto plazo.	Inercia institucional.
Implicaciones para los servicios	Traslapes y omisiones que incrementan la ineficiencia en el uso de recursos disponibles.	Énfasis en la atención a emergencias en desmedro de la prevención.	Servicios inadecuados se mantienen sin modificación.
Implicaciones para poblaciones objetivo	Servicios fragmentados y reactivos que no resuelven las necesidades de ciudadanos vulnerables.		
Oportunidades y potencialidades del uso de bonos de impacto			
Implicancias para servicios y población objetivo	Facilitan la colaboración enfocando las actividades en torno a las necesidades de los beneficiarios.	Permiten cambiar el foco de la inversión hacia la prevención.	La transferencia del riesgo crea el espacio para innovar y mejorar la gestión del desempeño.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la teoría del cambio de los bonos de impacto de Government Outcomes Lab (GO Lab) (Carter y otras, 2018).

B. Funcionamiento

Debido a que los BI son asociaciones entre diversos actores, no existe un modelo único de estructura, ya que cada transacción es distinta de las demás. Sin embargo, en términos generales se pueden identificar los siguientes actores clave que colaboran para aportar beneficios para una población objetivo (Galitopolou y Noya, 2016; Gustafsson-Wright y otras, 2015; Lower-Basch, 2014) (diagrama 1)¹.

¹ El número de actores dentro de una misma categoría puede variar de un caso a otro. En la mayoría de los casos hay un solo pagador, un solo proveedor de servicios, un solo intermediario, y un solo evaluador. Son pocos los casos en los que hay más de dos de estos actores. En contraste, el caso más común es que haya varios inversionistas. Igualmente, un actor puede jugar más de un rol en un mismo proyecto. De este modo, un proveedor de servicios, o un inversionista, pueden también actuar como intermediarios. Similarmente, un pagador puede contribuir a los procesos de evaluación aportando información, o validando datos. La estructura de cada asociación y el papel específico que corresponda desempeñar a cada uno de los actores involucrados depende entonces de cada caso particular. Esto confiere a la estructuración de la mayoría de los BI un carácter artesanal que, consecuentemente, eleva los costos de preparación de los proyectos, y da lugar a importantes costos de transacción, relacionados sobre todo con la estructuración de los contratos y acuerdos.

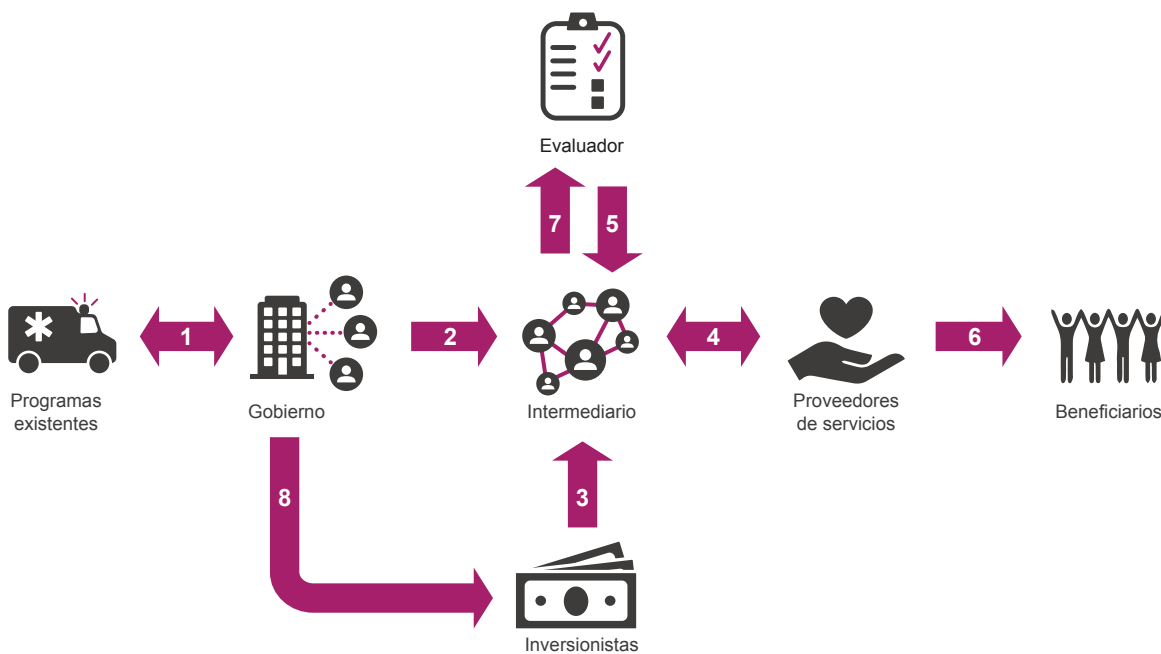
El **intermediario**, a veces denominado el emisor del BI, es la parte responsable del diseño de la sociedad, contrato y ejecución del BI. En muchos casos es el promotor inicial, ya que identifica la problemática a atender, plantea el alcance del proyecto, propone a los proveedores de servicios y convence al gobierno de asumir el liderazgo necesario para poner en marcha el proyecto.

El **patrocinador o pagador de los resultados** especifica los resultados de impacto social o medioambiental esperados para atender los desafíos identificados y paga por el logro de dichas metas. Cuando el pagador de resultados es el gobierno, se les conoce como Bonos de Impacto Social, mientras que cuando el pagador es una agencia de cooperación, fundación, ONG o entidad multilateral se les denomina Bonos de Impacto de Desarrollo².

Los **proveedores de servicios** trabajan con la población objetivo para lograr los resultados especificados en el BI, por lo cual son remunerados.

Los **inversionistas** proveen el financiamiento necesario para llevar a cabo la intervención, el cual es reembolsado junto con un rendimiento acordado previamente en caso de que los resultados especificados hayan sido alcanzados. El rendimiento puede ser fijo o variable, en función del grado en que se exceda el umbral de pago. En caso de no lograr el impacto mínimo pretendido, pueden perder parte o la totalidad del capital invertido³.

Diagrama 1
Funcionamiento de un bono de impacto



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Callanan y otros (2012).

² En diferentes países se utilizan diferentes términos para referirse a los bonos de impacto. En el Reino Unido se les conoce como 'bonos de impacto social' o, cada vez más, 'contratos de resultados sociales' (SOC). En Europa, a menudo se las denomina "asociaciones de impacto social". En EE.UU. se conocen como esquemas de 'pago por éxito'. En Australia, a menudo se las denomina "bonos de beneficios sociales". Si bien existen diferencias entre la forma en que estos países diseñan y desarrollan estos programas, se refieren al mismo programa. A menos que se especifique lo contrario en este documento se hablará de 'bono de impacto' cuando se refiera a estos programas para no confundir el lenguaje.

³ En general, los inversionistas en BI (individuos, sociedades, fundaciones, fondos de inversión, entidades sin fines de lucro, etc.) suelen estar motivados por una variedad de incentivos. La aversión al riesgo y la orientación a las ganancias de los inversionistas varían según estas motivaciones. Lo anterior permite mezclar inversionistas de impacto con mayor apetito por el riesgo y altos rendimientos, con inversionistas que tienen expectativas de rendimiento favorables y están dispuestos a negociar rendimientos más bajos por un mayor desempeño social.

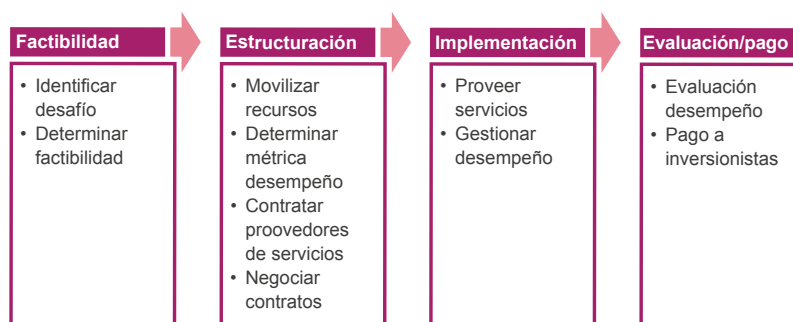
El **evaluador independiente** es la entidad responsable de realizar una evaluación rigurosa de los resultados atribuibles a la intervención del BI. Puede tratarse de consultores especializados, centros de pensamiento, o universidades, entre otros. Es importante que los contratos garanticen la independencia del evaluador, ya que el resto de los actores siempre tendrá preferencia por una evaluación que favorezca sus intereses.

En la mayoría de los casos, los BI se utilizan en un contexto donde el gobierno es responsable de ejecutar programas públicos para atender las consecuencias de alguna problemática específica en una población objetivo (1 en el diagrama). Con la finalidad de superar los desafíos de fragmentación de presupuestos y responsabilidades, de sesgo al corto plazo, e inercia institucional, el gobierno contrata a un intermediario (2) para la formulación de intervenciones preventivas o tempranas para aportar beneficios a una población objetivo.

El intermediario recauda financiamiento de parte de los inversionistas (3), selecciona y gestiona a los proveedores de servicios (4), contrata al evaluador independiente (5) y gestiona la ejecución del BI (6). El asesor independiente determina si los objetivos de desempeño acordados fueron logrados (7). En el caso en que los objetivos hayan sido alcanzados, el gobierno paga a los inversionistas con un retorno (8).

Al finalizar el programa, el gobierno debe asegurarse que los beneficiarios del servicio no se queden sin atención independientemente del resultado del BI. Si el programa demuestra ser exitoso, el gobierno puede decidir continuar financiándolo a través de un BI, manteniendo así el enfoque en los resultados, o cambiar a una forma de financiamiento más tradicional.

Diagrama 2
Proceso de desarrollo de un bono de impacto



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Gustafsson-Wright y otras (2015).

De acuerdo con Gustafsson-Wright y otras (2015), se pueden identificar cuatro fases en el proceso de desarrollo de un BI (diagrama 3): la realización de un estudio de factibilidad, la estructuración del BI, la implementación, y la evaluación y pago.

El estudio de factibilidad parte de la identificación de un reto a atender, y evalúa la factibilidad de desarrollar un BI de acuerdo a un conjunto de criterios que incluyen: i) la posibilidad de especificar resultados que sean significativos y medibles; ii) un plazo temporal razonable para obtener resultados, iii) la disponibilidad de mecanismos para cuantificar la evidencia del impacto de las intervenciones para determinar si los objetivos planteados han sido alcanzados; y iv) la existencia de un entorno político y legal que brinde certeza a todos los participantes en el BI.

La etapa de estructuración del BI incluye la recaudación de fondos de parte de los inversionistas, la definición de la intervención, así como de las metas y los mecanismos a utilizar para medir los resultados incluyendo la metodología de evaluación, y la contratación de los proveedores de servicios.

Por su parte la etapa de implementación incluye tanto la provisión de los servicios contratados como la gestión del desempeño de los proveedores. Finalmente, la etapa de evaluación y pago corresponde al contraste de las metas definidas y los resultados obtenidos, así como el repago a los inversionistas cuando los resultados previstos fueron alcanzados.

La estructura de los contratos se puede clasificar con base en el grado de responsabilidad de los distintos actores en su ejecución. Es común el uso de vehículos financieros específicos (SPV por sus siglas en inglés) —por ejemplo, fideicomisos— como medio para custodiar y administrar los recursos para la ejecución de los contratos. Además de asegurar la custodia y destino de los fondos, en muchos casos el SPV es el medio que hace posible la ejecución de contratos multianuales, que no son permitidos por las reglas del ejercicio presupuestario en un gran número de países, en donde lo más común es que los gastos del gobierno se aprueben para solo un año, con la consiguiente incertidumbre para proyectos sociales cuya ejecución rebasa ese plazo.

C. El papel de la banca de desarrollo

Considerando los desafíos enfrentados por los gobiernos de los países en desarrollo para financiar los presupuestos operativos y de inversión necesarios para mantener su infraestructura social, un primer papel que puede desempeñar la banca de desarrollo en el contexto de la operación de BI, sería como pagadores temporales a través de préstamos a los gobiernos nacionales de los países donde se necesitan los programas de prevención, o bien a través del otorgamiento de garantías a los inversionistas si los programas tienen éxito, o incluso actuar como pagadores por derecho propio.

La banca de desarrollo también puede intervenir como inversionista, senior o subordinados, de manera conjunta con instituciones financieras tradicionales, particularmente en la fase de lanzamiento inicial de los BI (Sciau, 2021).

Además de la posibilidad de actuar como inversionista en las etapas tempranas de desarrollo de los BI, la banca de desarrollo puede apalancar su capacidad de convocatoria para facilitar el diálogo entre las partes interesadas, así como contribuir en el desarrollo de marcos estandarizados que faciliten el desarrollo y replicación de BI (Oroxom y otros, 2018).

Por otra parte, la banca de desarrollo puede operar como intermediario de procesos de BI, actuando como un ente promotor de innovaciones. Esto puede realizarse mediante la creación de programas especiales que operen de plataforma para probar conceptos, experimentar inversiones en etapa temprana y proyectar soluciones de mercado que puedan ser escaladas. Este concepto de programas ha sido también llamado 'laboratorios de innovación'. Este tipo de laboratorios se ha desarrollado en algunos países en el marco de proyectos particulares de instituciones académicas (i.e., parte del trabajo de GoLab, etc.), pero dentro de una entidad de financiamiento como lo es un banco de desarrollo, también facilita la intermediación con los organismos de gobiernos y otros agentes del sector privado, a la vez que puede participar en apalancar iniciativas de inversiones de impacto.

En el caso de América Latina, se puede citar el caso de un programa especializado del Grupo BID, el "BID Lab", que hasta el momento en que este documento se escribe, es el único caso de banco multilateral de desarrollo que ha estructurado un departamento completamente enfocado en el fomento de innovaciones a escala regional. Algunos ejemplos de esta intervención de la banca de desarrollo en la región, para fomentar bonos de impacto social o de desarrollo, son mencionados en el apartado de casos de este trabajo.

La banca de desarrollo también podría tener un papel en el desarrollo de programas especiales para el seguimiento, monitoreo, desarrollo de bases de datos y medición de estadísticas de desarrollo de inversiones de impacto; como así también, programas de capacitación y asistencia técnica para la elaboración de proyectos de inversión de esta índole.

En 2014, el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), hoy laboratorio de innovación (BID Lab) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) propuso una iniciativa para desarrollar bonos de impacto social (o de desarrollo) en América Latina y el Caribe, presupuestando 5,3 millones de dólares (2,3 millones de dólares para proveedores de servicios y gobiernos, con asesoría técnica para diseño e implementación; y 3 millones de dólares para financiamiento directo de algunos proyectos piloto de BI). Posteriormente, con el objetivo de desarrollar y hacer un seguimiento directo a los bonos de impacto en el desarrollo y bonos de impacto social, el BID Lab estableció la Facilidad BIS en 2014. En dicho marco se brindó apoyo para el desarrollo de los BIS en Colombia, Argentina, Brasil, Chile y México. Algunos de estos casos se analizan con mayor detalle en el siguiente apartado.

II. Evolución reciente

El primer BI, sobre reincidencia delictiva en el Reino Unido en 2010, fue desarrollado con recursos privados como mecanismo alternativo de financiación de proyectos públicos con un fin social explícito. Desde entonces, la inversión de impacto ha tenido un crecimiento sustancial hasta los años recientes.

Si bien es difícil tener una medida exacta de todos estos proyectos en el mundo, existen estimaciones de entidades que realizan su seguimiento, por lo que se puede tener una idea aproximada de su evolución. En el período 2010-2022 se iniciaron alrededor de 300 inversiones de impacto en diferentes países del mundo (aunque aproximadamente $\frac{3}{4}$ corresponden a países desarrollados y el resto a emergentes), que colectivamente administraron más de 440 millones de dólares en recaudación de activos de inversión de impacto, alcanzando a casi 2 millones de beneficiarios.

Hasta la actualidad no existe una fuente particularmente designada para la consulta de información vigente y completa sobre el número y el estatus de los contratos de BI. Las cuatro principales bases de datos que trabajan activamente en este tema y que fueron consultadas para este trabajo son las de *Brookings Institution*, *Global Impact Investing Network* ("GIIN"); *Social Finance* (SIB Database) e *INDIGO*⁴/*GoLAB/University of Oxford* (*Impact Bond Dataset*).

En cuanto a la cantidad de contratos de BI alrededor del mundo, la información recopilada y publicada por dichas instituciones a 2022 indica un total de 251 contratos terminados o en marcha (*GoLAB/INDIGO*), variando a 235 (*Brookings*) y 138 contratos (*Social Finance*)⁵, mostrando ciertas diferencias en los valores captados en forma agregada, pero coincidiendo mayoritariamente en proyectos, tendencias y en el hecho estilizado de que han captado un significativo aumento de compromisos en la última década. Los montos encontrados se sitúan desde encima de los 441 millones de dólares (*Social Finance*), cercanos a los 463 millones de dólares (hallados por *Brookings*) y hasta los 725 millones de dólares (*GoLAB/INDIGO*). Respecto a los beneficiarios, todas las instituciones mencionadas encontraron más de 1,7 millones de personas (y hasta 1,9 millones; *Brookings*) favorecidas por tales inversiones, mientras que la cantidad de países involucrados en proyectos de BI se situaría entre 26 y 38 (véase el cuadro 2).

Respecto a la base de datos de GIIN, si bien es una fuente de información muy rica en análisis y datos, la misma está basada en encuestas a inversionistas de impacto en sentido amplio, por lo que

⁴ International Network for Data on Impact and Government Outcomes (INDIGO).

⁵ Social Finance Impact Bond Global Database, <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/#>.

al ser difícil desagregar la información expuesta, arroja un número mucho mayor de inversiones de impacto. Entre sus 294 inversionistas (contratos) encuestados en 46 países; totalizan colectivamente 404 mil millones de dólares en activos de inversión de impacto (GIIN, 2022). Si del total de dicho monto, se considera sólo como BIS a aquellos instrumentos de inversiones de impacto guiados por el pago de resultados, se estima entonces que los bonos de impacto social representan tan sólo alrededor del 0,12% de ese total (alrededor de 485 mil dólares), lo que lo hace congruente con los valores encontrados por las otras tres bases de datos mencionadas.

Cuadro 2
Mundo: comparación datos de bonos de impacto según fuente, 2022

	Contratos de BI (En unidades)	Capital Acumulado (En millones de dólares)	Beneficiarios (En miles de personas)	Países (En cantidad)
GoLAB/INDIGO	251	725	1 712	36
Social finance	138	441	1 700	26
Brookings	235	463	1 900	38

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los últimos informes década institución.

Se estima que alrededor de una cuarta parte de los contratos de inversiones de impacto ya fueron completados. Además, de la totalidad de contratos, más del 92% se consideran bonos de impacto social (BIS), mientras el resto correspondería a bonos de impacto del desarrollo (BID).

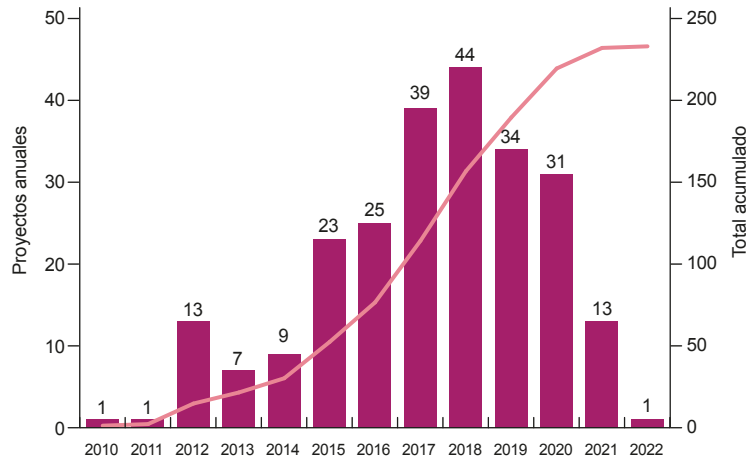
Si bien el uso de los BI no ha alcanzado aún una magnitud suficiente como para asegurar su consolidación como una alternativa significativa a otras modalidades de inversión social de impacto, lo cierto es que el número de operaciones activas y el monto de los recursos comprometidos ha crecido en forma importante desde su primer desarrollo en 2010 (véanse los gráficos 1 y 2). Del mismo modo, se ha incrementado también la comunidad de actores involucrados, con el consiguiente aprendizaje y depuración de prácticas, así como el interés de estudiosos y expertos para comprender, sistematizar y mejorar el entendimiento y la operación de estos esquemas financieros.

El número de proyectos de bonos de impacto alrededor del mundo que fueron iniciados entre los años 2010-2022 se ha multiplicado rápidamente hasta superar los 250 contratos. Por su parte, el monto de los recursos vinculados a bonos de impacto comprometidos a nivel global también ha mostrado una tendencia creciente entre el período 2010-2022, hasta alcanzar a más de 725 millones de dólares (véanse los gráficos 1 y 2, sobre base de información de GoLab, 2022).

Es importante destacar que muy probablemente podrían existir subestimaciones en estas estadísticas, dado que muchas operaciones no son reportadas o no se registran como BI, aunque lo sean. Por otra parte, también cabe notar que, al comparar la información de distintas fuentes, los datos no presentan total coincidencia. Sin embargo, hay una gran consistencia en cuanto a los hechos estilizados que las distintas fuentes perfilan, a saber:

- El número de BI activos ha crecido significativamente desde su creación.
- El valor de las operaciones se ha magnificado consistentemente.
- La profundidad y sofisticación (compromisos, profesionalismo, sectores, productos) se ha desarrollado notoriamente.
- Los BI se han concentrado sobre todo en países avanzados, con el claro liderazgo del Reino Unido y Estados Unidos en cuanto al número de operaciones y la innovación en la materia.
- Cada año crece el número de países en los que se experimenta con esta modalidad de financiamiento alrededor del mundo.
- En la región de América Latina han ido aumentando el número y tipo de operaciones de BI, con el actual liderazgo de Colombia, pero también Chile, Argentina y Perú.

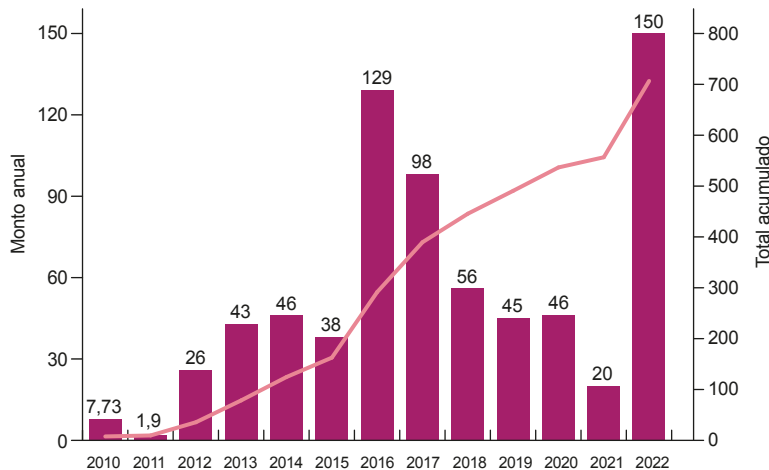
Gráfico 1
Mundo: número de proyectos de bonos de impacto iniciados por año, 2010-2022
 (En unidades)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de GoLab.
 Nota: La información para el año 2022 es preliminar e incompleta.

El número de proyectos de bonos de impacto alrededor del mundo, que fueron iniciados entre los años 2010-2022 se ha multiplicado rápidamente hasta superar los 250 contratos. Por su parte, el monto de los recursos vinculados a bonos de impacto comprometidos a nivel global también ha mostrado una tendencia creciente entre el período 2010-2022, hasta alcanzar a más de 725 millones de dólares (véanse los gráficos 1 y 2, sobre base de información de GoLab, 2022).

Gráfico 2
Mundo: montos de bonos de impacto comprometidos por año, 2010-2022
 (En millones de dólares)

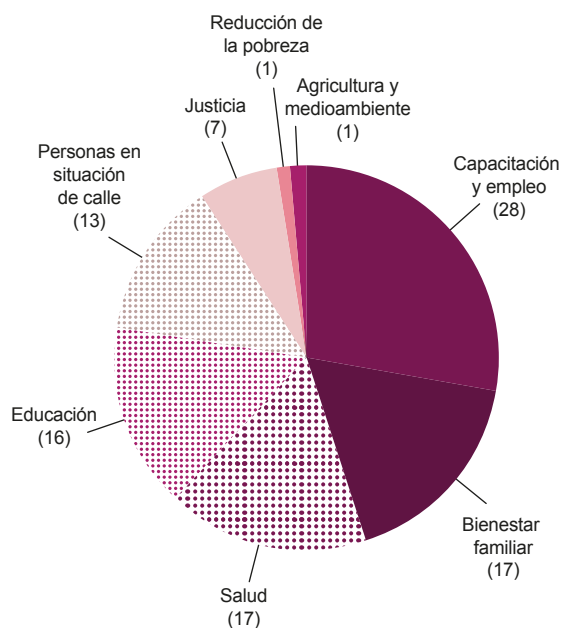


Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de GoLab.
 Nota: La información para el año 2022 es preliminar e incompleta.

Bajo una consideración de alcance temático y distribución sectorial de los BI a nivel mundial, puede observarse que existe una concentración en asuntos sociales de variado espectro. Del total de los proyectos desarrollados por este mecanismo (que supera los 251 proyectos), un 28 por ciento se ha destinado a intervenciones de capacitación y empleo; mientras que bienestar familiar y salud

concentraron 17 por ciento cada uno; 16 por ciento han sido para temas de salud; 13 por ciento para personas en situación de calle; 7 por ciento de justicia criminal y 1 por ciento para agricultura y medio ambiente, al igual que para reducción de la pobreza. Por su parte, el número de beneficiarios de estas inversiones de impacto se ha situado entre 1.7 y 2 millones (véase el gráfico 3, por sectores).

Gráfico 3
Mundo: concentración temática y sectorial de los proyectos de bonos de impacto, 2010-2022
(En porcentajes)



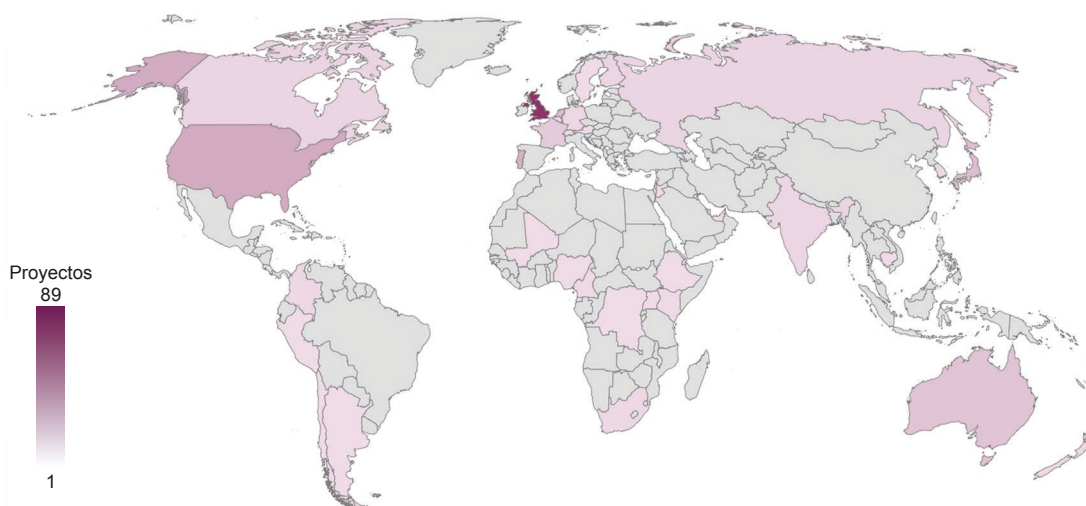
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de GoLab.

Nota: La información para el año 2022 es preliminar e incompleta.

La duración promedio de los contratos ha sido de 51 meses, con un número promedio de beneficiarios de 18.205 por contrato, aunque apenas poco más de la mitad tienen más de 500 beneficiarios; lo que da una idea de la pequeña escala de un número significativo de operaciones. El capital promedio comprometido en cada contrato es de 3,12 millones (Brookings, 2022).

Respecto a la distribución regional de proyectos de BI en el mundo, el mapa 1, a continuación, proporciona una idea sobre cuáles son los países y regiones que han venido concentrando el mayor número de contratos de BI, según el reporte de GoLab a 2022 (Gran Bretaña, 89; Estados Unidos, 27; Portugal, 23; Japón, 17; Holanda, 17; Australia, 14 y Francia, 10), aquellos que se encuentran en un estadio intermedio (Canadá, 5; Rusia, 5; Bélgica, 4; Finlandia, 4; India, 4; Colombia, 3; Alemania, 3 y Sudáfrica, 3) y también aquellos que se están comenzando a desarrollar más recientemente (Camerún, Israel, Kenia, Corea del Sur, Nueva Zelanda, con 2; Argentina, Austria, Camboya, Congo, Etiopía, Hong Kong, Jordania, Mali, Nigeria, Palestina, Perú, Suecia, Suiza, Uganda y Emiratos Árabes, con 1).

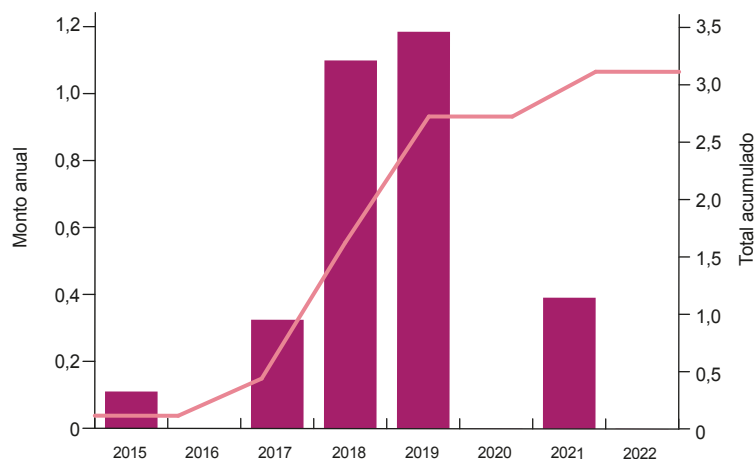
Mapa 1
Mundo: concentración de los proyectos de bonos de impacto, 2010-2022
 (En unidad)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de GoLab.
 Nota: La información para el año 2022 es preliminar e incompleta.

Respecto a lo que ocurre en América Latina y el Caribe, se observa que el mercado de la inversión de impacto es aún incipiente. Sin embargo, se han ido realizando varios proyectos de BI en forma creciente (véase el gráfico 4).

Gráfico 4
América Latina y el Caribe: montos de bonos de impacto comprometidos por año, 2010-2022
 (En millones de dólares)

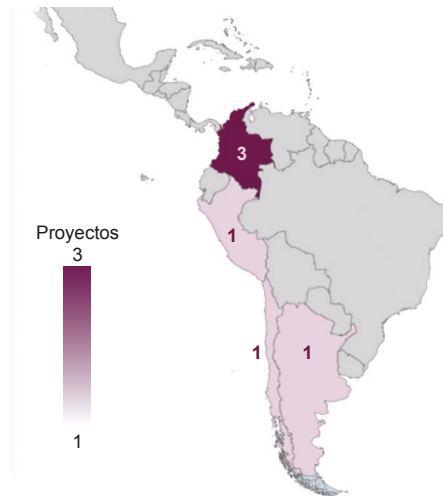


Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de GoLab.
 Nota: La información para el año 2022 es preliminar e incompleta.

Si bien el número de proyectos de bonos de impacto en los países de la región de América Latina y el Caribe es significativamente menor al del total mundial (alrededor de 2,5% del total mundial) y su inicio de actividades es relativamente reciente (2015); también se han ido propagando desde entonces hasta contabilizarse más de 6 contratos hasta 2021. Por su parte, el monto de los recursos vinculados a bonos de impacto comprometidos a nivel de la región es aún muy reducido en comparación con el registrado a nivel global, pero también ha mostrado una tendencia creciente entre el período 2015-2022, hasta alcanzar a cerca de 3,2 millones de dólares (véase el gráfico 4).

Dentro de la región, los países de América concentran el mayor número de contratos de BI, según el reporte de GoLab a 2022, son Colombia, con tres proyectos, y Argentina, Chile y Perú, cada uno con uno (véase el mapa 2).

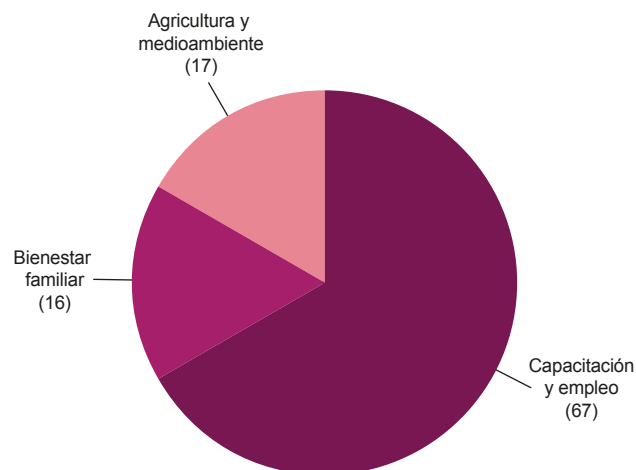
Mapa 2
América Latina: concentración de los proyectos de bonos de impacto, 2015-2022
(En unidad)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de GoLab.
Nota: La información para el año 2022 es preliminar e incompleta.

Respecto al alcance temático y distribución sectorial de los BI a nivel de América Latina, puede observarse que mayoritariamente los proyectos se han concentrado en asuntos sociales vinculados a la capacitación y el empleo (67%), mientras que el resto se dividió en forma pareja entre bienestar familiar y agricultura y medioambiente (véase el gráfico 5).

Gráfico 5
América Latina: concentración temática y sectorial de los proyectos de bonos de impacto, 2015-2022
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de GoLab.
Nota: La información para el año 2022 es preliminar e incompleta.

Tal como se desprende de la información estadística orientativa de la situación, todavía la región se está desarrollando en materia de bonos de impacto. Para ello, el apoyo de organismos multilaterales en las fases iniciales de la implementación de los bonos de impacto social —como el que está brindando actualmente el BID en América Latina— podría ser un factor importante para avanzar en estos propósitos. Particularmente, estos organismos pueden, por ejemplo, cumplir un papel en informar a la opinión pública y en otorgar legitimidad a la propuesta de los bonos de impacto ante la eventual desconfianza que podría generar. Además, podrían apoyar estudios de caso respecto de cambios en la institucionalidad vigente que fuera necesario emprender antes de la implementación de los bonos de impacto social en los distintos países de la región (CEPAL, 2016)⁶.

Hasta ahora, los BI se han utilizado para ampliar programas que habían demostrado ser efectivos en una escala más pequeña, porque permiten a los gobiernos probar soluciones innovadoras en poblaciones más amplias sin tener que lidiar con el riesgo del fracaso. En general, estas soluciones innovadoras a menudo han sido preventivas, lo que significa que podrían generar ahorros públicos (mucho después de que se implementen los programas) si logran reducir la necesidad de programas correctivos. Por ejemplo, un programa centrado en reducir la reincidencia podría eventualmente reducir los gastos de encarcelamiento, las tarifas hospitalarias y otros gastos en el futuro. La lógica detrás del modelo de los BI es que los fondos para pagar los intereses de los inversionistas deberían provenir idealmente de dichos ahorros públicos. Sin embargo, como se verá más adelante, esos ahorros esperados son difícilmente medibles, y en los países emergentes es poco probable que compensen los gastos del gobierno en intereses (De la Peña, 2015).

A. Análisis de casos

1. Ejemplos iniciales en el mundo

El primer BI se implementó en Peterborough, Reino Unido en 2010. El programa abordó la reincidencia en la cárcel y estaba destinado a durar 7 años; logró recaudar 7,6 millones de dólares de inversión de 17 fideicomisos y fundaciones diferentes. El gobierno fue el patrocinador de resultados junto con la fundación *Big Lottery Fund*. Los inversionistas podían esperar una rentabilidad máxima del 13%, estando en riesgo la totalidad de su principal. Los proveedores de servicios, empresas sociales innovadoras, fueron contratados bajo un programa llamado *The One Service*.

Reunir a los proveedores de servicios complementarios en una sola organización es una forma de coordinar los esfuerzos necesarios para abordar las diferentes necesidades de los participantes. De hecho, el valor agregado de *The One Service* es que recopila datos de todos los proveedores y los centraliza para un mejor seguimiento de los participantes. Si durante la implementación del programa se encuentra que un servicio no se ajusta a las necesidades de los beneficiarios, *One Service* se encarga de realizar los cambios necesarios, lo que permitió aún más flexibilidad. Este BI sirvió como piloto para fomentar la creación de los otros proyectos que siguieron, en el Reino Unido y en el extranjero (De la Peña, 2015).

Después de la primera experiencia de Peterborough, el interés por los BI se extendió por todo el mundo. La ciudad de Nueva York lanzó un BI para reducir la reincidencia juvenil en septiembre de 2012. Su estructura es similar a la de Peterborough, y se propuso durar hasta julio de 2017. Los inversionistas en este proyecto fueron *Goldman Sachs* y *Bloomberg Philanthropies*. *Goldman Sachs* otorgó un préstamo de 9,6 millones de dólares como prestamista comercial, mientras que *Bloomberg Philanthropies* garantizó ese préstamo con una subvención de 7,2 millones de dólares.

Evidentemente, la tendencia actual de asociar al sector privado con temas sociales y de desarrollo está impactando la expansión mundial de bonos de impacto. Esta expansión no se limita a los países

⁶ Ver más detalles e información al respecto en el apartado sobre análisis de casos.

desarrollados; como se ha observado en la sección de estadísticas y evolución reciente, algunos países en desarrollo como Colombia, y la India, también están diseñando bonos de impacto.

En el caso de India, país que se encuentra en un contexto de crecimiento de los mercados de capital; se han desarrollado varias oportunidades para las inversiones de impacto en materia de empleos, educación, transporte, servicios financieros y atención médica. El valor acumulado de las inversiones de impacto en India desde 2010 a la actualidad ha sido de más de 5,2 mil millones de dólares. Por supuesto son valores muy importantes en términos cualitativos, especialmente por el impulso que ha tomado y las potencialidades que tiene a futuro; pero cabe hacer notar que en términos cuantitativos relativos del PIB de India (alrededor de 2.600 billones de dólares), aun representa una proporción muy menor.

Dentro de los ejemplos que pueden citarse en el caso de India, están el de *Quality Education India Development Impact Bond (DIB)*, que apoyó a los proveedores de educación indios para mejorar los resultados de aprendizaje de los niños de primaria a través de un innovador mecanismo de financiación basado en resultados⁷. Por otra parte, el proyecto *Educate Girls DIB* tiene como objetivo aumentar la asistencia escolar de las niñas y el logro educativo general entre los estudiantes en Rajasthan, India. Al final del segundo año, las intervenciones de la ONG alcanzaron el 87,7 por ciento de las metas de inscripción y el 50,3 por ciento de las metas de aprendizaje que se establecieron. El bono ayudó a matricular al 79 por ciento de todas las niñas fuera de la escuela en el área y mejorar la educación de 15.000 niños en los grados tercero a quinto, con 9.000 de ellos niñas, en 166 escuelas⁸.

Como se ha mencionado, América Latina no es una excepción a esta tendencia de desarrollo de bonos de impacto. Las siguientes secciones examinan algunos casos, la etapa de desarrollo de los BI en la región y los desafíos para una mayor expansión y profundidad del tema.

2. Ejemplos de América Latina, construcción del mercado de bonos de impacto

En el caso de América Latina las inversiones de impacto tienen al momento un incipiente avance en su desarrollo. Existe quienes consideran que el primer bono de impacto de desarrollo en el mundo fue desarrollado en la región, en Perú, dado que fue financiado por el *Common Fund for Commodities* y no por alguna instancia de gobierno. En cualquier caso, aunque estas experiencias regionales no tengan suficiente volumen o peso, también cabe notar que se espera un importante crecimiento en la región al respecto.

Más allá de los casos de Colombia, Argentina, Chile y Perú recogidos por las estadísticas, existen varios proyectos de BI desarrollados en la región. Por ejemplo, existen interesantes casos en México y Brasil que no han sido tomados por dichas entidades de medición de BI, pues no han llegado a su nivel de ejecución; algunos de ellos se mencionan más adelante en este trabajo, en referencia a los BI apoyados por el BID-Lab. En los recuadros 1 y 2 se presenta de forma resumida una descripción de proyectos correspondientes a Perú y Colombia.

⁷ <https://qualityeducationindiadib.com/>.

⁸ <http://instiglio.org/educategirlsdib/>.

Recuadro 1**Perú: cultivo del cacao en la región Asháninka**

El objetivo de este Bono de Impacto Social es apoyar la producción sostenible y la mercadotecnia de cacao y café producido por la población indígena Asháninka. Se invirtieron 110.000 dólares en comunidades asháninkas a lo largo del río Ene.

- Intermediarios: NA.
- Patrocinadores: Common Fund for Commodities.
- Proveedores de servicios: Rainforest Foundation, Reino Unido.
- Inversionistas: Schmidt Family Foundation, EEUU.
- Verificador: KIT Royal Tropical Institute, Países Bajos.
- Población objetivo: 99 productores indígenas de cacao y café.
- Tamaño de la cohorte: 99.

El pueblo Asháninka habita en pequeños poblados en la selva amazónica del Perú. La falta de infraestructura, y la mala calidad de los servicios de salud y de educación contribuyen a que vivan en condición de pobreza. Esta situación se agravó en 2014, cuando la roya destruyó 70% de los cultivos de café en esa región. La Fundación de la Selva Tropical (*Rainforest Foundation*), del Reino Unido, proveyó asistencia técnica a los campesinos para el control de plagas y para la construcción de viveros con variedades de café resistentes a las mismas. También se siembra cacao en esa región, pero su calidad es inferior y ello impide aprovechar el auge comercial del cacao peruano en los mercados internacionales.

El objetivo de este programa fue mejorar la calidad del cacao producido por el pueblo Asháninka del Río Ene, mediante la mejora de la infraestructura para el proceso posterior a la cosecha. El proyecto también consideró la rehabilitación de aproximadamente 20 hectáreas de sembradíos de café perdidas por la roya.

Los indicadores de impacto fueron los siguientes:

- Aumento en las ventas del cacao producido por la comunidad.
- Aumento en la productividad del cultivo del cacao.
- Establecimiento de relaciones con nuevos compradores de cacao.
- Diversificación de las variedades de cacao producidas por la comunidad.

Resultados: Se logró el impacto deseado en dos de los indicadores de éxito: se diversificaron los canales comerciales y las variedades de cacao cultivadas. El indicador de éxito para las ventas de cacao se cumplió en 75%. En cambio, no se logró el aumento deseado en la productividad.

Las partes de este contrato acordaron que cada objetivo tendría un peso de 25% para determinar los pagos por impacto. Para cada indicador, la proporción de los pagos guardaría proporción directa con el grado de éxito alcanzado: si, por ejemplo, el indicador mejoraba en 75%, el pagador reembolsaría la misma proporción de ese componente. El pagador no haría pago alguno por aquellos indicadores que no hubieran mejorado.

Con base en estos resultados, el reporte del verificador independiente recomendó el reembolso de 75.625 dólares de los 110.000 dólares aportados por el inversionista.

Fuente: Elaboración sobre la base de información de páginas web de Social Finance Database (<https://socialfinance.org/>) y Common Fund for Commodities (<https://www.common-fund.org/>).

Recuadro 2
Colombia: empleando futuro^a

Este programa se realizó en las ciudades de Bogotá, Cali y Pereira, en Colombia, con monto total cercano a los COP 3 mil millones, que se pusieron en marcha entre marzo de 2017 y diciembre de 2018.

Intermediarios: Instiglio, Fundación ProBono, Baker & McKenzie, Durán & Osorio, Compartamos con Colombia, BID Lab.

Patrocinadores: Departamento de Prosperidad Social (Gobierno Central, Colombia), Secretaría de Estado para Asuntos Económicos del gobierno de Suiza (SECO).

Proveedores de servicios: Kuepa, Fundación Colombia Incluyente, Corporación Volver a la gente, Fundación Carvajal.

Inversionistas: Fundación Bolívar Davivienda, Fundación Mario Santo Domingo, Fundación Corona.

Población objetivo: Individuos sin empleo formal al inicio del programa, entre 18 y 40 años de edad, con una calificación inferior a 41.74 en el Sistema de Identificación de Potenciales Beneficiarios de Programas Sociales (SISBEN), registrados en la Red Unidos, o que fueran víctimas de desplazamiento a causa de conflictos armados.

Tamaño de la cohorte: 899

La validación de los resultados se realizó mediante datos administrativos.

El objetivo de este BI era emplear en trabajos formales a 776 individuos vulnerables y brindarles apoyo para que permanecieran en esos trabajos por al menos tres meses. Para esto, se brindó a los beneficiarios apoyo psicosocial, entrenamiento, servicios de búsqueda y retención de empleo.

El trabajo de intermediación incluyó: Análisis del contexto en el mercado laboral, concientización de los potenciales empleadores y manejo de relaciones estratégicas con ellos, caracterización y preparación de los participantes, y acompañamiento de las compañías y beneficiarios para identificar oportunidades para articular las vacantes con los candidatos.

Los dos indicadores principales de éxito fueron la obtención de empleo y su retención por al menos tres meses. Cada uno de estos indicadores contribuyó por igual para determinar el pago a los inversionistas. El Fondo Multilateral de Inversiones del BID añadió un bono de 10 por ciento al pago total cuando la retención de empleo alcanzó al menos 6 meses.

Resultados:

Primera fase (marzo 2017- julio 2018):	Segunda fase (julio-diciembre 2018)
• Obtención de empleo: 603	• Obtención de empleo: 296
• Retención de empleo (3 meses): 442	• Retención de empleo (3 meses): 236
• Retención de empleo (6 meses): 309	• Retención de empleo (6 meses): ND

Se contribuyó a que los operadores cambiaran de un enfoque en actividades, a uno de resultados. Se generaron incentivos para que los inversionistas y los operadores mejoraran la calidad de los servicios prestados a la población participante. El BI permitió recoger información sobre resultados de empleo que hasta el momento no se tenían en el país. Se generó un "Laboratorio de Innovación" que permitió recolectar información para retroalimentar el diseño de políticas públicas. El BIS permitió probar un nuevo esquema de inversión de impacto en el país.

Fuente: Elaboración sobre la base de información de páginas web de Programas de Impacto Social en Colombia (<http://www.sibs.co/empleando-futuro/>), Instiglio (<https://www.instiglio.org/>), Strid y Ronicle (2021) y Asociación de Fundaciones Familiares y Empresariales de Colombia (<https://afecolombia.org>).

^a En Colombia se efectuaron entre 2016 y 2023 al menos 3 BI para el empleo, con un presupuesto de alrededor de 9 mil millones de dólares, financiado por SECO, BID Lab y el Gobierno de Colombia.

Por su parte, Chile (que también tiene un mercado de capitales relativamente más profundo que el promedio de la región) presenta mucho emprendimiento, aunque todavía no es tan conocida la idea de las inversiones de impacto, pese a que existen muchos inversionistas institucionales (AFP, aseguradoras, etc.) que están interesados y moviéndose hacia proyectos de impacto social. Asimismo, puede mencionarse que la presencia de Organizaciones globales de fomento de este tipo de inversiones ya se está instaurando en algunos de los países de la región. En el caso de Chile, existe representatividad local del Grupo de Inversión Social.

Para citar un ejemplo concreto de inversión de impacto, en Chile existe una *start up* (ubicada en la Universidad Católica) que desarrolló una prueba individual que se podría vender en farmacias para medir probabilidades de tener cáncer (u otros problemas) de tiroides, a fin de lograr prevenirlos tempranamente con la toma de una pastilla. Este es un producto de alto impacto social, por sus repercusiones positivas en la salud y reducción de costos a futuro en la sociedad en general, e incluyendo aquellos que el Estado debería asumir, y que genera un muy buen negocio, siendo un proyecto que ya ha generado inversiones de impacto.

Otro ejemplo en Chile es el impulsado por el Ministerio de Ciencia, el Ministerio de Desarrollo Social y Familia, y BID Lab (dando apoyo financiero para el diseño de los BI y las actividades de creación de mercado), con el apoyo técnico de la Fundación San Carlos de Maipo, comenzaron a trabajar en el diseño del primer Contrato de Impacto Social del Gobierno de Chile en 2018. El proyecto se propuso poner en marcha tres BI, con cronograma hasta 2021, en diferentes áreas políticas: reincidencia, falta de vivienda y transiciones juveniles. El presupuesto es de alrededor de 4 millones de dólares y continúa en estructuración.

En Argentina se desarrolló el BI "Proyecta tu Futuro, Empleo para Jóvenes Vulnerables del Sur de la Ciudad de Buenos Aires", cuyo único pagador final es la Ciudad de Buenos Aires (CABA). El mismo fue iniciado en octubre de 2018 por 42 meses (36 para desembolsos y 42 para amortización de capital). El objetivo propuesto por este BI fue brindar acceso al empleo formal a 1.000 jóvenes vulnerables de 17 a 24 años en los barrios pobres del sur de Buenos Aires y garantizar que mantuvieran su empleo. El proyecto también se propuso abordar el prejuicio que muchos empleadores tienen contra la contratación de este grupo demográfico. Las métricas de resultados apuntan a: i) Completar la educación media; ii) Participantes del proyecto que obtienen un trabajo formal; iii) Retención laboral durante 4 meses consecutivos dentro de un período de 14 meses después de la colocación; iv) Retención laboral durante 12 meses dentro de un período de 14 meses después de la colocación; v) Crecimiento del mercado laboral mediante el aumento del número de jóvenes vulnerables empleados por empresas que trabajan con los proveedores de bonos de impacto social. A 2022, este BI se encuentra en estado de ejecución y su presupuesto ronda los 1,7 millones de dólares.

Si bien en Brasil y en México también se han desarrollado proyectos de bonos de impacto social (también con apoyo de BID Lab como intermediario en la fase de estructuración del BIS, coordinando a los actores involucrados y brindando financiamiento para el diseño), éstos no llegaron a ejecución porque fueron cancelados antes del lanzamiento, principalmente por cambios en los gobiernos.

En el caso de México, en Jalisco, el proyecto de inversión de bono de impacto fue diseñado para apoyar a mujeres amas de casa vulnerables, con el objetivo de brindar intervención intensiva y holística hasta por 18 meses, incluida la educación financiera, la promoción del ahorro, los servicios de desarrollo empresarial, la tutoría, las habilidades sociales y la transferencia de activos productivos. El pagador del resultado habría sido el gobierno del estado de Jalisco, pero no se logró ejecutar. En el caso de Brasil se ensayaron dos proyectos de inversión de bonos de impacto social que quedaron solo en etapa de diseño; uno en el Estado de São Paulo sobre educación y, el otro, en el Estado de Ceará sobre salud.

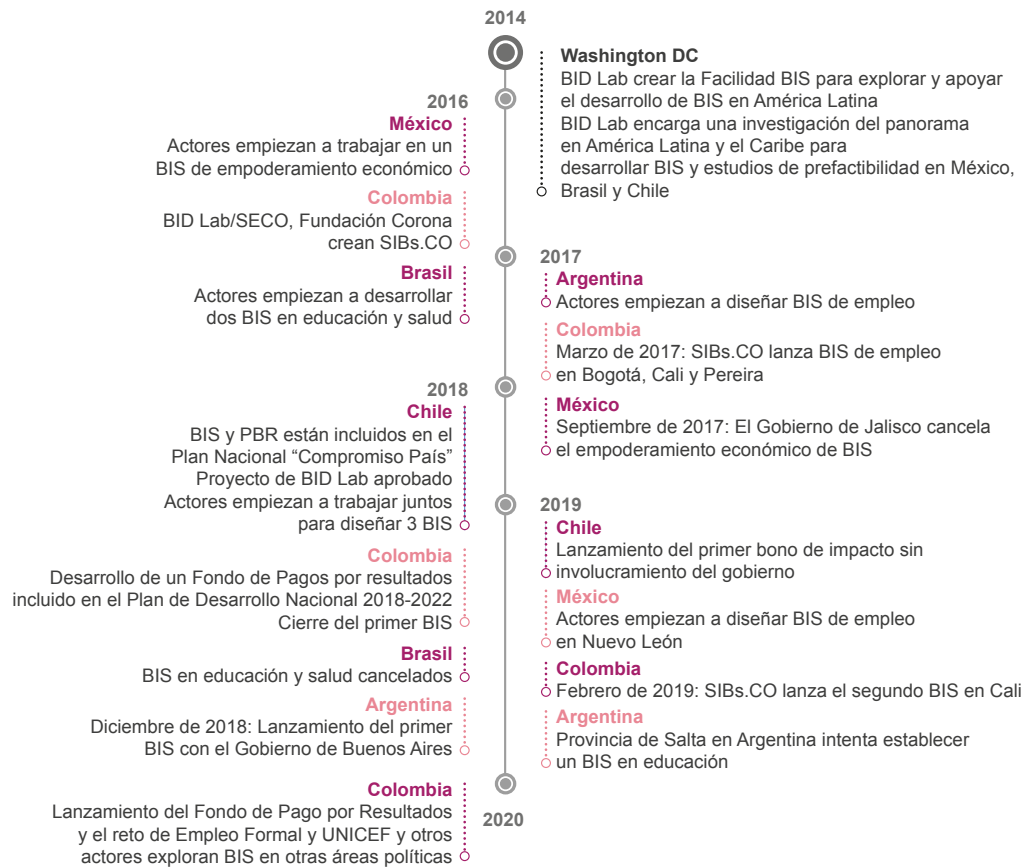
Definitivamente, la presencia de los BI en América Latina es todavía incipiente, pero existe un gran interés que se manifiesta en el número de operaciones en preparación. Aunque la cantidad de contratos puestos en marcha en América Latina es todavía reducida, ha habido varios intentos por estructurar BI en la región, de los que se han derivado aprendizajes útiles que seguramente redundarán en un mayor número de operaciones exitosas en los próximos años.

Del total de estas operaciones, sólo 14 se han efectuado en países en desarrollo. Algunos de los proyectos que iniciaron con la intención de concretarse como BI en América Latina terminaron adoptando alguna otra forma de pago por resultados, sobre todo por los elevados costos de transacción para integrar los contratos o por deficiencias en el marco normativo que llevaron a desistir a las autoridades promotoras o que terminaron por desalentar a los inversionistas potenciales. Actualmente, de acuerdo con *Social Finance*, se encuentran en preparación aproximadamente 15 BI en 7 países de América Latina⁹.

Consistente con lo relatado en esta sección, el diagrama 3 representa un resumen gráfico y cronológico de los principales desarrollos en materia de bonos de impacto social en América Latina, desde 2014 a 2020.

⁹ Social Finance Impact Bond Global Database, <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/#>. De los proyectos reportados "en preparación" en esta base de datos, al menos uno ha sido abandonado, y otro no pudo concretarse bajo la modalidad de BI, por las razones comentadas.

Diagrama 3
América Latina: resumen cronológico de los bonos de impacto, 2014-2020



Fuente: Strid y Ronicle (2021).

III. Oportunidades y desafíos de los bonos de impacto

A. Oportunidades

Los BI son un instrumento innovador que, en principio, puede facilitar la solución a problemas sociales complejos. Quizás el principal atractivo para sus proponentes es la posibilidad de experimentar en la formulación e implementación de intervenciones con el objetivo de mejorar las condiciones de vida de segmentos específicos de la población. A continuación, se describen las principales oportunidades presentadas por los BI (Gustafsson-Wright y otros, 2015, 2017; GOLab, 2019; IBWG, 2018).

Innovación en el diseño de intervenciones. En principio, puesto que los patrocinadores pagarán solamente cuando se logren los resultados deseados, y al no haber prescripción sobre la manera de lograr dichos resultados, los proveedores tendrían un incentivo para buscar la mejor manera de lograr el impacto buscado. Se supone que los inversionistas, estarían dispuestos a tomar el riesgo correspondiente, desde luego con la debida diligencia. Además, ya que los inversionistas enfrentan el riesgo de perder la totalidad de su inversión, tendrían incentivos para buscar continuamente la manera de mejorar la selección y gestión de los proyectos.

Gracias a su enfoque en los resultados de los programas sociales, los BI permiten que los gobiernos y otros pagadores se concentren en el alcance de los resultados, y no tanto en la gestión y supervisión de los proyectos. Del mismo modo, al facilitar capital de trabajo a los proveedores de servicio, éstos pueden concentrarse en buscar la mejor manera de lograr los impactos comprometidos.

Tradicionalmente, la gestión de programas públicos se centra en procesos, productos y mecanismos de supervisión. Prima un enfoque muy administrativo, de contraloría, que mira sobre todo hacia adentro. El énfasis en resultados puede promover un cambio de paradigma en la forma en que se ejerce el gasto público para programas sociales.

Incentivo a la colaboración. Los proveedores de servicios sociales a menudo cuentan con un conocimiento profundo de la problemática, de la población objetivo, así como de las oportunidades de mejora de los enfoques que han sido empleados en el pasado. Por su parte, los inversionistas con objetivos sociales tienen experiencia en el diseño y utilización de instrumentos financieros, así como de

la dinámica del mercado financiero. Los BI pueden ser un marco propicio para integrar el conocimiento empírico de los proveedores de servicios con la experiencia de los inversionistas en la estructuración de contratos y de esquemas financieros.

De igual manera, los BI pueden proveer los incentivos para que los proveedores de servicios sociales colaboren entre sí. Adicionalmente, los BI tienen el potencial de generar condiciones favorables para una mayor participación de organismos no gubernamentales (ONGs) y entidades filantrópicas en la prestación de servicios sociales.

Los incentivos que generan los BI motivan a los actores a realizar los esfuerzos necesarios para generar los resultados esperados aprovechando su ventaja comparativa, lo que hará más eficiente el gasto público.

Eficiencia en el uso de recursos. Gracias a los BI, es posible realizar acciones que pueden evitar o reducir futuros problemas sociales, con la consecuente reducción del gasto futuro. Por ejemplo, los programas de prevención de enfermedades, de reducción del abandono escolar, de prevención de adicciones, si son exitosos, implican menores problemas sociales y menor gasto público para su atención futura.

Adicionalmente, ya que los patrocinadores del BI pagan por los servicios cuando se logran los resultados, es posible reducir la incidencia de varios riesgos a los que, de otro modo, estarían expuestos. Entre dichos riesgos se incluyen el riesgo de pagar servicios sin lograr los resultados esperados, así como el pago por servicios que tienen resultados adversos. También se incluyen los riesgos asociados a la ejecución de enfoques innovadores, y aquellos relacionados con la ampliación de programas piloto.

Como se discutió en el apartado anterior, la formulación e implementación de políticas públicas a través de enfoques tradicionales acusan una importante inercia producto de la aversión al riesgo. Al posibilitar la transferencia de riesgos a los inversionistas, los BI permiten apalancar el uso de recursos públicos para el desarrollo de soluciones innovadoras.

Fortalecimiento de los mecanismos de monitoreo, evaluación y rendición de cuentas. Ya que el pago a los inversionistas requiere de la demostración del impacto de las políticas sociales, los BI promueven la generación de evidencia robusta que pruebe o refute las bondades de una determinada intervención. Esto además conlleva un cambio que puede ser radical en la actuación del gobierno. También reduce la incertidumbre sobre la efectividad de futuras intervenciones.

La transparencia y la rendición de cuentas son consustanciales a los BI, ya que sin este atributo sería impensable la participación de los diversos actores que requiere la operación de este tipo de mecanismos de inversión.

Mobilización de recursos y escalamiento de intervenciones. Los BI amplían las oportunidades de inversión para el capital privado, y ofrecen un mecanismo para que inversionistas de riesgo puedan conciliar su apetito por la ganancia con la posibilidad de contribuir a objetivos sociales. También ofrecen la posibilidad de que entidades sin fines de lucro puedan invertir en un mayor número de proyectos mediante la asignación de sus fondos en proyectos rentables y afines a sus propósitos.

Debido a limitaciones financieras y de capacidades, la mayoría de los proveedores de servicios no gubernamentales operan a muy pequeña escala. En principio, los BI pueden facilitar el acceso a financiamiento para escalar las operaciones, y permitir que estos proveedores de servicios lleven sus servicios a una población más grande, incluidos diferentes segmentos de la población o diferentes áreas geográficas.

Es importante subrayar que, dadas sus características, no es realista esperar que los BI sustituyan las intervenciones tradicionales de política pública. Sin embargo, suponen una alternativa para movilizar recursos hacia los objetivos de desarrollo.

B. Desafíos

No obstante las ventajas potenciales de los BI, existe una serie de desafíos que potencialmente limitan su alcance, los cuales se describen a continuación:

Elevados costos de preparación e implementación. Ya sea por la poca experiencia que se tiene aún, o por el carácter personalizado de los mismos, los BI presentan costos de preparación e implementación elevados.

Según una estimación realizada para cuatro proyectos en África y Asia (Ronicle, 2019), los costos de preparación e implementación pueden representar entre 3 y 21 por ciento del valor total del contrato. En el mismo sentido, en una encuesta realizada entre expertos por el Grupo de Trabajo de Bonos de Impacto, una amplia mayoría opinó que la principal barrera para el diseño y lanzamiento de BI es que los contratos son muy demorados y/o muy caros de realizar (IBWG, 2018).

Se trata en general de operaciones de pequeña cuantía que, por su enfoque en la eficacia de las intervenciones y porque necesitan tomar en cuenta las preocupaciones de los inversionistas, requieren estudios de factibilidad más o menos detallados, que pueden resultar onerosos. A esto hay que añadir los costos propiamente de elaborar y negociar los contratos, seleccionar a los proveedores, gestionar lo necesario con el gobierno y finalmente, supervisar la ejecución del contrato. Por último, puesto que se requiere evidencia de los resultados logrados, es necesario el registro y estructura de información para la posterior evaluación del proyecto, lo cual también puede resultar muy oneroso.

La medición de los impactos puede ser difícil y laboriosa. Para estimar los resultados esperados y evaluar el impacto social potencial del proyecto, es necesario contar con una planificación detallada. No sólo se requiere el acuerdo entre todos los participantes sobre las medidas adecuadas de éxito, sino que, una vez logrado este acuerdo, reunir la evidencia necesaria para valorar el impacto logrado puede ser costoso y tomar mucho tiempo.

Para medir y gestionar los riesgos del proyecto, los diferentes actores que participan en un BI deben tener información detallada sobre el tema que planean abordar. Adicionalmente, se necesitan datos para evaluar el progreso logrado. En la ausencia de datos relevantes y oportunos, la necesidad de realizar estudios independientes implica altos costos para los BI, que se suman a los costos del análisis de datos (Belinsky y Chaskel, 2012).

El desafío de la disponibilidad de datos puede tener repercusiones directas en el riesgo de los proyectos. Si los programas no han sido evaluados previamente, no hay evidencia de su efectividad y el riesgo es mayor para los inversionistas que, por lo tanto, esperarán mayores rendimientos.

Entorno institucional. Los BI fueron desarrollados y en general han sido implementados en países desarrollados. Su adopción en el contexto de América Latina requiere ajustes en el contexto institucional y regulatorio de los países. Las estructuras gubernamentales mal integradas pueden obstaculizar el desarrollo de un BI. Un aspecto clave a considerar es si los gobiernos locales tienen la autoridad legal para firmar dichos contratos, o solo los gobiernos nacionales, y cómo tendrán que interactuar los diferentes niveles de gobierno durante la ejecución de un BI. En este sentido, la experiencia de los países en la región con el uso de Asociaciones Público-Privadas es relevante toda vez que requieren habilidades de negociación e implementación de contratos similares a las requeridas por los BI.

Así mismo, hay cuestiones políticas que podrían plantear desafíos para la implementación de BI en los países de América Latina y el Caribe. Los problemas del ciclo político pueden complicar la implementación de BI si un gobierno no puede garantizar la continuación de un determinado proyecto más allá de su propio mandato.

Finalmente existen desafíos que surgen a partir de los incentivos que crean los BI para las autoridades. Por un lado, los gobiernos pueden ser reacios a medir y divulgar los resultados sobre el impacto de

los BI porque estos últimos podrían resultar peores de lo esperado y, por lo tanto, podrían perjudicarlos políticamente. Por otra parte, en la ausencia de mecanismos de monitoreo y evaluación robustos se podría incentivar a los gobiernos a interferir con el desempeño de los BI para reducir sus pagos por resultados, lo que es particularmente un problema para los gobiernos con fuertes restricciones presupuestarias.

Falsas expectativas con respecto del potencial innovador. Tomando en consideración tanto los costos y riesgos planteados por los BI, existe la posibilidad de que tanto proveedores de servicios, como inversionistas prefieran ser conservadores y ceñirse a prácticas que han dado buen resultado en el pasado. Lo anterior podría redundar en una limitada innovación en la prestación de servicios sociales.

Limitada movilización de financiamiento. En contraste con países desarrollados, donde existe un presupuesto significativo dedicado a atender correctivamente una serie de desafíos sociales, en el contexto de países en desarrollo uno de los principales retos de la política social es la pronunciada desigualdad en el acceso a diversos servicios. Considerando lo anterior, el potencial de generación de ahorros para el financiamiento de BI puede ser limitado, por lo menos en el corto plazo (Belinsky y Chaskel, 2012).

Por otra parte, la noción de filantropía en América Latina y el Caribe se base en gran medida sobre las donaciones, y no necesariamente en inversiones que generan rendimientos. La introducción del financiamiento basado en resultados en el sector filantrópico implica un cambio de mentalidad. Para otros inversionistas, los BI pueden ser poco atractivos debido a la limitada liquidez. El que cada BI sea un contrato diferente limita el desarrollo de un mercado secundario que ofrezca opciones de salida anticipada para inversionistas de orientación más comercial.

Subordinación de objetivos sociales a los de orden financiero. Más allá de la perspectiva técnica, los BI han sido cuestionados desde un punto de vista más filosófico o ideológico. Algunos críticos señalan que con los BI se privilegian los intereses de orden financiero por encima de lo que históricamente han sido las obligaciones del Estado hacia las poblaciones vulnerables, que debieran ser atendidas por un imperativo que no necesariamente debiera tener al rendimiento financiero entre sus motivaciones. Desde este punto de vista, los BI conllevan un cambio ideológico en la provisión de servicios de bienestar (Roy y otros, 2018).

IV. Los bonos de impacto y el diseño de políticas públicas basadas en evidencia

La estructuración de un BI exige mucha dedicación y tiempo de los participantes y, en especial, del pagador. En el Reino Unido y en los Estados Unidos, en donde la adopción de los BI ha sido más amplia, ha sido en buena medida gracias a que las autoridades de estos países han destinado fondos específicos para este propósito. Esto ha facilitado el desarrollo de modelos de atención replicables.

A partir de la experiencia acumulada en los primeros años de su utilización, hay evidencia de que los BI han logrado un mayor enfoque en resultados y han ayudado a fomentar una cultura de monitoreo y evaluación de los programas sociales, con una reducción en los riesgos financieros para el gobierno, una mayor inversión social de carácter preventivo y una mejor gestión de los proyectos. En cambio, no se cuenta aún con suficiente evidencia en cuanto a la escalabilidad de los BI y su capacidad fomentar la innovación, lograr un impacto sostenible, y atraer una mayor inversión privada de impacto social (Gustafsson-Wright y otras, 2015).

Entre los beneficios que se han identificado para los BI, está el aprendizaje institucional que ocurre durante la preparación de éstos. En efecto, los equipos involucrados en la preparación de los BI, aun cuando éstos no se concreten, en algunos casos se han vuelto capaces de ofrecer servicios de una calidad superior a la que ofrecerían, de haber continuado con la manera tradicional de gestionar los servicios públicos (Wooldridge y otros, 2019).

En particular, en cuanto a la expectativa de que los BI alentarían la experimentación y la innovación en la atención de problemas sociales, hay que tomar en cuenta que en los procesos de contratación y adquisiciones públicas suelen primar criterios como la experiencia de los proveedores de servicios, su capacidad financiera y operativa, su currículum personal o institucional, y otros atributos que permitan valorar ex ante las capacidades del proveedor para brindar el servicio deseado. El pago a los proveedores está condicionado a que cumplan con las tareas estipuladas en el contrato de prestación de servicios, muchas veces con independencia del resultado logrado. Estos procesos necesitan ajustarse para ser compatibles con los BI y otros esquemas de pago por resultados.

Además de los condicionamientos culturales de las instancias de gobierno, puede haber también una preferencia por esquemas probados a partir de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas

y de los proveedores de servicios, que pueden preferir los resultados más fáciles, evitando intervenir en problemas y poblaciones en donde los resultados sean menos probables. De esta manera, los resultados registrados pueden ser engañosamente optimistas.

Una vez que se ha probado una metodología para estructurar un proyecto y una solución para un problema social, seguramente arrojará lecciones para la atención de problemas similares ya sea por el tipo de vulnerabilidad que buscan resolver, o por alguna otra similitud, por ejemplo, en el entorno institucional y social. Entre los elementos que más se prestan a generar aprendizajes y mejores prácticas se encuentran los relativos a la definición de métricas para la evaluación de los resultados, las estructuras de gestión de los proyectos, los mecanismos de contratación de servicios, los arreglos para la obtención de fondos y para el pago a inversionistas, las reglas para el acopio de información y, en general, la estructura de los BI y los contratos correspondientes. Desde luego, en la medida en que el objeto de nuevos BI se asemeje a casos precedentes, se facilitará la réplica y el escalamiento de este tipo de esquemas.

A continuación, se detallan algunos de los aspectos que se han identificado en la bibliografía sobre BI como claves para su buen funcionamiento.

A. Aspectos clave para el buen funcionamiento de bonos de impacto

Los BI son apropiados en aquellos casos en los que se puede lograr un ahorro importante en gastos futuros mediante acciones preventivas, que requieren la colaboración y articulación de numerosos actores y que se prestan para la experimentación con soluciones novedosas. Conviene verificar que existan los proveedores de servicios idóneos, y que haya interés de los potenciales inversionistas.

También se debe valorar si lo más conveniente es que el riesgo del contrato recaiga en los inversionistas antes que en los proveedores o en el gobierno o donante. Comparar la adopción de un BI sobre otras modalidades de pago por resultados, o incluso de provisión tradicional de servicios, que pudieran ser más adecuados.

Contar con recursos y tiempo suficientes para la preparación del proyecto, ya que esta tarea puede ser muy laboriosa. En especial, conviene asegurar el involucramiento y compromiso de los actores clave, en especial, del gobierno, sea o no éste el patrocinador del proyecto.

La definición de resultados cuantificables en un periodo de tiempo bien definido es necesario para que se pueda llevar a cabo la evaluación del impacto que determinará el pago a los inversionistas. Implica la definición de métricas de resultados y métodos de evaluación, de modo que pueda establecerse con claridad la relación de causa-efecto entre el programa de intervención y los impactos buscados.

Puesto que los costos de transacción asociados a los BI son considerables, es importante que los beneficios esperados también lo sean. La preparación y ejecución de un BI puede ser muy compleja, y su estructuración no se justifica más que en casos en que los beneficios sean suficientemente elevados. En este sentido, una consideración relevante para optar por la utilización de los BI sería que la población por atender sea suficientemente grande, o bien que tengan un promisorio potencial de escalamiento.

Escalabilidad. Para que los BI lleguen a cobrar una mayor importancia entre las soluciones a problemas sociales necesitan, entre otras cosas, lograr escalabilidad. Esto ha sido difícil porque se trata de contratos hechos a la medida, lo que dificulta establecer mecanismos de transparencia, criterios de comparabilidad y, en general, aprovechar economías de escala.

Una posibilidad interesante para superar este desafío son los llamados “fondos de bonos”, creados en el Reino Unido para atender un mismo tema social mediante numerosos contratos de BI. En estos casos, el pagador de los bonos establece un tabulador en la que anuncia lo que está dispuesto a pagar por los distintos resultados. Con base en dicho tabulador, intermediarios y proveedores presentan

sus propuestas de servicios, ofreciendo un descuento a partir del rendimiento ofrecido por el pagador. Obtienen los contratos quienes ofrecen las mejores condiciones de descuento sobre el rendimiento junto con las capacidades requeridas para realizar el proyecto. Bajo este modelo, el pagador puede poner en marcha varios bonos de impacto al mismo tiempo y aprovechar economías de escala (Gustafsson-Wright y otras, 2015).

De acuerdo con el Impact Bonds Working Group (IBWG) los fondos pueden ser un mecanismo apropiado para superar el enfoque de proyectos individuales para dar paso a un enfoque más programático, de largo plazo, con un mayor compromiso por parte de los pagadores y de los inversionistas. Todo esto puede eventualmente ayudar a superar limitaciones de escala en la adopción de los BI.

Social Finance (2018) señala que los fondos de resultados podrían contribuir al aprendizaje y desarrollo de mercado, mediante la integración de experiencias y de datos, superando el enfoque de proyectos individuales que ha caracterizado en su mayor parte el desarrollo de los BI hasta la fecha. Así mismo, los fondos pueden promover la transparencia del mercado a partir de la acumulación y sistematización de experiencias.

Adicionalmente, un fondo de resultados puede servir para preparar carteras de proyectos y reducir los costos iniciales e irrecuperables de los proyectos. Puede también ayudar a los proveedores a mejorar sus capacidades para el acopio y análisis de datos. El flujo de proyectos en un fondo de resultados permite superar el enfoque de caso por caso y mejorar las capacidades de los pagadores para la gestión de riesgos. Finalmente, la participación de múltiples actores permitiría a los fondos de resultados alcanzar la escala necesaria para identificar y sintetizar las mejores prácticas para un sector determinado.

Medición y evaluación de impacto. Un aspecto particularmente delicado en la estructuración de un bono de impacto es la determinación de los métodos de evaluación, de las métricas de resultados y los pagos asociados a los mismos.

La elección de criterios de medición determina en buena medida el tipo de intervención, la selección de los proveedores de servicios, el periodo de ejecución y los mecanismos de evaluación (Gustafsson-Wright y otras, 2015). Define además qué se entiende por impacto, cuánto y a cambio de qué se paga, lo que da lugar a posibles conflictos distributivos y de interés entre los actores que intervienen en un BI.

Existe además un dilema entre la conveniencia práctica de utilizar métricas sencillas, y la necesidad de contar con evidencia suficiente sobre el grado de impacto logrado. Mientras más se parece un BI a experiencias pasadas, más se facilita el uso de métodos e indicadores de medición para cuantificar los impactos de una determinada intervención. La relativa novedad de los BI hace que en un gran número de casos no se cuente con antecedentes que puedan servir como punto de referencia para facilitar la medición de los resultados.

Igualmente, no es fácil establecer una relación adecuada entre las métricas de impacto y los pagos a realizar por parte del patrocinador. Para lograr esto, es necesario determinar con razonable precisión la magnitud de los ahorros logrados en el gasto público como resultado del BI, para lo cual es determinante la metodología de evaluación y validación de resultados que se aplique.

Los métodos experimentales o cuasi-experimentales son los que pueden dar más certeza no sólo sobre la magnitud de los impactos logrados, sino también sobre la relación causal entre la intervención y el resultado observado. Es seguramente la metodología más apropiada para evaluar el impacto de BI en casos en los que no se cuenta con antecedentes de resultados en experiencias previas, sea con BI o con algún otro mecanismo de intervención. Sin embargo, también es costosa, tanto por su diseño, como por la cantidad de datos que se requieren para realizar las mediciones que alimentan la evaluación y por el tiempo que requiere su aplicación.

V. Los bonos de impacto como mecanismo financiero para los ensayos de control aleatorio

Existen dos corrientes de estudio recientemente reconocidas como contradictorias en la rama de la economía del desarrollo. La primera busca identificar los obstáculos estructurales al desarrollo de las naciones, tanto locales como internacionales. Por ejemplo, Deaton (2013) identifica los subsidios a los agricultores europeos como una limitante para el desarrollo de los mercados africanos, siendo ésta una forma de competencia desleal. De manera complementaria, a nivel local, se apunta a la “persistencia histórica” de factores como la baja cohesión social (Foa, 2004; Easterly y otros, 2006) o los mercados oligopólicos de América Latina (Engermann Sokoloff, 1994).

En contraste, la segunda corriente busca identificar qué políticas públicas son exitosas para dar solución a problemas específicos. Para ello se recurre a la técnica de estudio conocida como ensayos de control aleatorio¹⁰ (RCT por sus siglas en inglés), la cual busca identificar el impacto de intervenciones específicas, contrastando los resultados entre grupos poblacionales que recibieron la intervención, con grupos comparables que no la recibieron.

Así, se extendió en economía del desarrollo la búsqueda de políticas que resuelvan problemas concretos, los cuales pueden ser, por ejemplo, adicción al alcohol (Schilbach, 2015), fraude electoral en Afganistán (Callen y Long 2015), terapias cognitivas para excombatientes (Blattman y otros, 2014), educación sexual para adolescentes en Colombia (Chong y otros, 2013) y desarrollo de la niñez (Attanasio y otros, 2014).

En un primer acercamiento, las dos corrientes deberían poder convivir sin problema, pues la eficacia de la política pública debería ir en armonía con la resolución de problemas estructurales. Sin embargo, una bibliografía abundante apunta a la institucionalidad de los países como uno de los principales ejes para el crecimiento de éstos, y a los ensayos de control aleatorio como incentivo a la desinstitucionalización.

En este apartado se analiza el potencial de los BI para reconciliar la innovación y aprendizaje que se pueden desprender de la realización de ensayos de control aleatorio, con el fortalecimiento de la institucionalidad de los responsables de la formulación e implementación de políticas públicas.

¹⁰ Los economistas Banerjee, Duflo y Kremer popularizaron la técnica, ganando el premio nobel 2019.

A. Ensayos de control aleatorio, evaluación de política pública e institucionalidad

El uso de ensayos de control aleatorio se ha popularizado como herramienta para la formulación de políticas públicas basadas en evidencia, pues facilita la evaluación de cada intervención sobre la población apuntada. Así, esta técnica inventada por Fischer en 1925 adquiere particular relevancia en los últimos años.

El grupo de evaluación de impacto para el desarrollo (DIME) del Banco Mundial identifica 475 ensayos de control aleatorio en ejecución hacia finales del 2022. La red de investigación *Abdul Latif Jameel Poverty Action Lab* (J-PAL) asegura haber llegado a más de 400 millones de personas con estos programas. De 3.965 ensayos registrados en la Asociación Económica Americana (AEA) hasta 2020, 515 (13%) comenzaron entre 1962 y 2012, mientras 3.450 (87%) comenzaron entre 2013 y 2020. La gran mayoría de estos ensayos se han realizado en países africanos, mientras 126 (3%) han tenido lugar en América Latina y el Caribe, la mayoría centrados en educación, finanzas y salud.

En 1997, el primer ensayo de control aleatorio de gran escala para la evaluación de políticas públicas en un país en desarrollo comenzó con el programa PROGRESA de México. Se trata de un programa de transferencias condicionadas, los cuales tras la experiencia en México se han adoptado en más de 30 países, jugando un rol importante en el combate a la pobreza en América Latina (Alzúa, Cruces y Ripani 2013; Galiani y McEwan 2013). Si bien son varios los factores que inciden en la adopción de estas políticas, Banerjee, Duflo y Kremer (2019) aseguran que la experiencia de PROGRESA fue clave.

Los ensayos de control aleatorizado también permiten evaluar políticas existentes mostrando, en ocasiones, su poca efectividad. Según Banerjee, Duflo y Kremer (2019) las microfinanzas y la mejora de estufas de cocina serían dos ejemplos obvios. El argumento a favor de los ensayos de control aleatorio surge de la posibilidad de evaluar políticas puntuales en lugares puntuales, ayudando al gobierno del país en cuestión, como también de la posibilidad de reproducir el mismo ensayo en diferentes configuraciones para llegar a conclusiones generales.

Sin embargo, la utilización de ensayos de control aleatorio no está desprovisto de críticas. Bédécarrats y otros (2019) apuntan que su adopción refleja, al menos parcialmente, que para quienes los llevan a cabo se ha convertido en un modelo de negocio exitoso y con alta rentabilidad financiera. A través de este método las ONGs habrían encontrado la manera de legitimar su accionar: renovando la confianza de los donadores y creando nuevos canales de financiamiento. Además, son llamativos para el público general y para los políticos; y tienen credibilidad científica por el impulso recibido de departamentos de grandes universidades.

Existe debate en la comunidad académica sobre la calidad de la técnica, acerca de si realmente ha mejorado la evaluación de política pública, así como sobre las consecuencias de la ejecución de estos ensayos sobre la institucionalidad de los países. A continuación, se reseñan brevemente las principales críticas y, posteriormente, la forma en que los bonos de impacto podrían aliviarlas.

Las instituciones de los países son un eje esencial para su desarrollo, pues éstas determinan las reglas bajo las que se mueve la sociedad. Acemoglu y Robinson (2008) argumentan que entre los principales determinantes de las diferencias en los niveles de prosperidad observadas entre países, se destacan las diferencias en la calidad de las instituciones económicas.

Lo anterior es relevante pues existen numerosas críticas con respecto de los efectos nocivos de los ensayos de control aleatorio sobre la institucionalidad de los lugares donde se realizan. Según Deaton (2013) la disponibilidad de financiamiento externo para el diseño e implementación de políticas públicas relaja la restricción del presupuesto público y facilita el movimiento de este hacia sectores menos prioritarios para la población, o directamente para fines de enriquecimiento ilícito. De esta manera, al incorporarse en el mercado de la ayuda internacional, los ensayos de control aleatorio ya no serían tan solo investigación académica inconsecuente con el mundo, convirtiéndose en parte importante del

ecosistema económico. Así, los ensayos de control aleatorio contribuirían a la “persistencia institucional” que sufren los países en vías de desarrollo, particularmente en aquellos entornos con instituciones menos desarrolladas.

Deaton (2013) argumenta que los fondos de ayuda internacional que reciben los países en desarrollo han demostrado ser más perjudiciales que beneficiosos, pues, entre otras cosas, dan libertad de acción a gobiernos represivos, deshonestos e ineficientes. Esta visión es compartida por Besley y Persson (2011), quienes aseguran que la ayuda extranjera no tendría ningún efecto en los bienes públicos y en las inversiones para la capacidad del Estado.

Al ser los RCT gratuitos para los gobiernos, difícilmente estos rechazarán una intervención, lo cual somete la política pública a resoluciones externas, posiblemente ineficientes debido a la asimetría de información, y pueden considerarse un arrebato a la soberanía de los pueblos, quienes tal vez preferirían experimentar otras soluciones. De hecho, las agencias de ayuda y las organizaciones internacionales suelen intentar influenciar la política en los países receptores, a través de condicionalidad. La aprobación de los RCTs depende entonces en mayor medida de consejos de ética universitarios que de la población y su gobierno.

En suma, la evaluación de políticas públicas a través de ensayos de control aleatorios tiene muchas virtudes; sin embargo, a través de su financiamiento podría ocasionar problemas de institucionalidad en los países y de soberanía en las naciones, posiblemente revirtiendo su impacto positivo. Por tal razón, muchos economistas se oponen al uso de esta herramienta.

Sin embargo, siendo éste un problema de raíz financiera parece ser de mayor conveniencia buscar una solución financiera que intentar prohibir esta clase de experimentos como varios de los autores citados alegan. En el siguiente apartado se analizan las posibles sinergias entre los bonos de impacto y la evaluación de política pública, las cuales impactan tanto en gobiernos como en ONGs.

B. Sinergias entre los bonos de impacto y la evaluación de política pública

En principio, el principal reto planteado por el uso de ensayos de control aleatorio a la institucionalidad existente es la procedencia de los fondos con los cuales se financia la intervención, toda vez que al ser tradicionalmente recursos externos se relajan las restricciones presupuestarias de los gobiernos afectando así su rendición de cuentas. Sin embargo, los bonos de impacto obligarían a los gobiernos a pagar a las agencias en caso de que el resultado de la intervención sea positivo.

En ese sentido, las ONGs tienen el potencial de convertirse en catalizadores de riesgo, pues, en caso de que la intervención no sea exitosa, hace uso de sus recursos de la misma forma que lo hubiesen hecho con su tradicional esquema de financiamiento, y en caso de éxito, el gobierno les reembolsa, liberando capital para más intervenciones a la vez que la institucionalidad de los países se ve respetada, pues la política pública eficiente vendría del presupuesto público. Cada gobierno asume el costo de la formulación e implementación de la política pública solo si ésta funciona, por lo que no habría problemas institucionales y las arcas del estado no correrían riesgo. Del otro lado, los centros internacionales de desarrollo siguen aportando con los investigadores y sus gastos.

Las sinergias vienen de ambos lados, pues existe un desafío fundamental que ha afectado la adopción de BI: se necesita una agencia independiente que mida el impacto de la intervención, pues es según el impacto social que se paga a los inversionistas. El desafío no se ciñe exclusivamente a los problemas de medición y de selección de objetivos, sino con a encontrar una agencia que haga el trabajo de forma transparente frente a los diferentes intereses. Los ensayos de control aleatorio ofrecen precisamente eso: medición de impacto de una intervención o “tratamiento”. Los RCT tienen como objetivo intrínseco la medición de impacto, por lo que reducen el costo del diseño e implementación de

los BI y resuelven el problema de la falta de contrafactual que sufren los bonos de impacto, pues crean su propio contrafactual.

Otra crítica a los BI es que los inversionistas podrían preferir intervenciones cuyo resultado es seguro, obstaculizando la innovación. Sin embargo, al mezclarlos con los ensayos de control aleatorio, se vuelven, por definición, impulsores de la innovación, pues el mercado de la academia tiene mayor retorno para el investigador, justamente, en la presencia de políticas y resultados innovadores. Los ensayos de control aleatorio tienen la ventaja de que las intervenciones dan un margen amplio de creación al investigador, aprovechando así sus conocimientos y permitiendo examinar algo que no se ha puesto todavía en práctica. Así, al auspiciar los ensayos de control aleatorio, los bonos de impacto se abrirían ante una gama de proyectos innovadores.

En general, los ensayos de control aleatorio son aprobados por comités de ética pertenecientes a las mismas instituciones que los ejercen. Es decir, está altamente externalizado al gobierno del país receptor, y por ende también a su población. Con los BI se reemplaza los comités de ética por los gobiernos de los diferentes países, pues serían éstos quienes pagarán en caso de éxito. Adicionalmente, al internalizar el costo para el gobierno, se reduce el potencial efecto nocivo de los ensayos de control aleatorio sobre la institucionalidad existente. Para los gobiernos, el uso de ensayos de control aleatorio facilita la formulación e implementación de políticas basadas en evidencia local, parcialmente solventando el reto de extrapolar aprendizaje obtenido en contextos diferentes.

Si la motivación que impulsa la inversión privada en determinados BI es el beneficio o el retorno de la inversión, y no necesariamente incidir positivamente sobre las circunstancias de los ciudadanos; se plantea, en contraste, que en el caso del financiamiento de ensayos de control aleatorio utilizando BI, el poder de decisión sobre el futuro ya no sería de los donadores sino de los votantes, convirtiéndolo en un instrumento que no afecte la soberanía de los pueblos. Así, los cuestionamientos al BI que apuntan a la “financiarización” de la política social se verían mitigadas pues, justamente, al implementar los experimentos con BI se quita poder de las manos de donadores y filántropos y se lo da en forma de responsabilidad al gobierno y, por tanto, también a los ciudadanos.

VI. Conclusiones

Los bonos de impacto (BI) son un mecanismo innovador de financiamiento para la provisión de bienes públicos, mediante inversiones que efectúan las empresas, fondos u organizaciones, con un objetivo que va más allá del mero beneficio financiero. En éstas se privilegia provocar un impacto social y/o medioambiental. Los retornos de las inversiones de impacto pueden llegar a ser tan buenos como los de mercado (aunque también se dan casos por debajo de éste). El valor diferencial básico entre una inversión de impacto y una inversión tradicional es la intencionalidad de generar un cambio positivo que procure dar respuestas a retos sociales.

Los BI no involucran la emisión de títulos de crédito. Son una modalidad de contratos de pago por resultados que enfatiza el logro de impactos cuantificables, y la evidencia del logro de los mismos. Todo esto conlleva cambios importantes en la manera en la que usualmente operan los servicios públicos.

Como se ha analizado en este trabajo, el valor agregado de los BI en la provisión de bienes públicos se basa en la solución que plantean a tres desafíos fundamentales de política pública: la fragmentación de presupuestos y responsabilidades de las entidades responsables de proveer servicios públicos; el sesgo hacia el corto plazo en la toma de decisiones políticas y la asignación de recursos; y la inercia institucional que acentúa la aversión al riesgo y dificulta la introducción de soluciones innovadoras.

Desde el primer BI, sobre reincidencia delictiva en el Reino Unido en 2010, la inversión de impacto ha tenido un crecimiento sustancial hasta los años recientes. En el período 2010-2022 se iniciaron alrededor de 300 inversiones de impacto en el mundo (75% en países desarrollados y 25% en emergentes), estimándose que alrededor de una cuarta parte de los contratos de inversiones de impacto ya fueron completados. Este mecanismo de financiamiento administró colectivamente más de 440 millones de dólares en recaudación de activos de inversión de impacto y alcanzó a casi 2 millones de beneficiarios, bajo intervenciones sociales de capacitación y empleo, bienestar familiar y salud.

Si bien el número de proyectos de bonos de impacto en América Latina y el Caribe es significativamente menor al del total mundial (alrededor de 2,5% del total mundial) y su inicio de actividades es relativamente reciente (2015); también se han ido propagando desde entonces hasta contabilizarse más de 6 contratos hasta 2021. En la región, los BI se probaron en Colombia (3 proyectos) y Argentina, Chile y Perú (cada uno con uno), pero también existen interesantes casos en México y Brasil no han llegado a su nivel de ejecución. Por su parte, el monto de los recursos vinculados a bonos de

impacto comprometidos en la región es aún muy reducido en comparación con el registrado a nivel global, pero también ha mostrado una tendencia creciente entre el período 2015-2022, hasta alcanzar a cerca de 3,2 millones de dólares; los que se centraron principalmente en asuntos sociales vinculados a la capacitación y el empleo, pero también a bienestar familiar, agricultura y medioambiente. Algunos de los proyectos que iniciaron con la intención de concretarse como BI en América Latina terminaron adoptando alguna otra forma de pago por resultados, sobre todo por los elevados costos de transacción para integrar los contratos o por deficiencias en el marco normativo que llevaron a desistir a las autoridades promotoras o que terminaron por desalentar a los inversionistas potenciales.

Actualmente, de acuerdo con *Social Finance*, se encuentran en preparación aproximadamente 15 BI en 7 países de América Latina. Aún la escala es escasa, pero los BI se presentan como un medio promisorio para financiar la prestación de servicios públicos de manera innovadora, con la participación de diversos actores sociales, con resultados objetivos y con ahorros en el uso de los recursos públicos.

Si bien el uso de los BI no ha alcanzado aún una magnitud suficiente como para asegurar su consolidación como una alternativa significativa a otras modalidades de inversión social de impacto, lo cierto es que el número de operaciones activas y el monto de los recursos comprometidos ha crecido en forma importante desde su primer desarrollo en 2010, como así también, se ha incrementado también la comunidad de actores involucrados, con el consiguiente aprendizaje y depuración de prácticas, así como el interés de estudiosos y expertos para comprender, sistematizar y mejorar el entendimiento y la operación de estos esquemas financieros.

Algunos de los principales desafíos de los BI son los elevados costos de preparación e implementación; los problemas de dificultad de medición de los impactos (dados en algunos casos por la falta de disponibilidad de datos y complejidad para reunir la evidencia necesaria de valoración del impacto, que resulta costoso y lleva mucho tiempo) y el problema del entorno insitucional, ya que las estructuras gubernamentales mal integradas (diferentes niveles de gobierno, cambios de gobierno y signo político) pueden obstaculizar el desarrollo de un BI.

Una medida para atender algunos de estos problemas vinculados con costos y cambios institucionales han sido los fondos específicos, que han facilitado el desarrollo de modelos de atención replicables. Existe evidencia de que los BI han logrado un mayor enfoque en resultados y han ayudado a fomentar una cultura de monitoreo y evaluación de los programas sociales, con una reducción en los riesgos financieros para el gobierno, una mayor inversión social de carácter preventivo y una mejor gestión de los proyectos. De hecho, los equipos involucrados en la preparación de los BI, aun cuando éstos no se concreten, en algunos casos se han vuelto capaces de ofrecer servicios de una calidad superior a la que ofrecían.

Entre los elementos que más se prestan a generar aprendizajes y mejores prácticas se encuentran los relativos a la definición de métricas para la evaluación de los resultados, las estructuras de gestión de los proyectos, los mecanismos de contratación de servicios, los arreglos para la obtención de fondos y para el pago a inversionistas, las reglas para el acopio de información y, en general, la estructura de los BI y los contratos correspondientes. Desde luego, en la medida en que el objeto de nuevos BI se asemeje a casos precedentes, se facilitará la réplica y el escalamiento de este tipo de esquemas.

Algunas de las oportunidades destacables que presentan los BI se relacionan con la innovación en el diseño de intervenciones, los incentivos a la colaboración entre los distintos actores involucrados, la eficiencia en el uso de recursos, la reducción de futuros problemas sociales, la disminución del gasto futuro y el fortalecimiento de los mecanismos de monitoreo, evaluación y rendición de cuentas; puesto que el pago a los inversionistas requiere de la demostración del impacto de las políticas sociales y para ello, los BI promueven la generación de evidencia robusta, entre otras oportunidades.

Otra oportunidad que se puede encontrar en los BI como mecanismo financiero para los ensayos de control aleatorio (RCT, por sus siglas en inglés); que son técnicas de estudio para identificar el impacto

de intervenciones específicas, contrastando los resultados entre grupos poblacionales que recibieron la intervención, con grupos comparables que no la recibieron. Aquí el potencial de los BI radica en reconciliar la innovación y aprendizaje que se puede desprender de la realización de ensayos de control aleatorio, con el fortalecimiento de la institucionalidad de los responsables de la formulación e implementación de políticas públicas. Siendo que el principal reto planteado por el uso de ensayos de control aleatorio a la institucionalidad existente es la procedencia de los fondos con los cuales se financia la intervención —al ser tradicionalmente recursos externos que relajan las restricciones presupuestarias de los gobiernos afectando su rendición de cuentas—; al hacer sinergias con los bonos de impacto, éstos obligarían a los gobiernos a pagar a las agencias en caso de que el resultado de la intervención sea positivo. En ese sentido, las ONGs tienen el potencial de convertirse en catalizadores de riesgo, pues, en caso de que la intervención no sea exitosa, hace uso de sus recursos de la misma forma que lo hubiesen hecho con su tradicional esquema de financiamiento, y en caso de éxito, el gobierno les reembolsa, liberando capital para más intervenciones.

En esta propuesta de fusión, las sinergias vendrían de ambos lados, pues para un BI el desafío no se ciñe exclusivamente a los problemas de medición y de selección de objetivos, sino también con encontrar una agencia que haga el trabajo de forma transparente frente a los diferentes intereses. Los ensayos de control aleatorio ofrecen precisamente eso: medición de impacto de una intervención o “tratamiento”. Los RCT tienen como objetivo intrínseco la medición de impacto, por lo que reducen el costo del diseño e implementación de los BI y resuelven el problema de la falta de contrafactual que sufren los bonos de impacto, pues crean su propio contrafactual. Asimismo, considerando que otra crítica a los BI es que los inversionistas podrían preferir intervenciones cuyo resultado sea seguro, obstaculizando la innovación; al mezclarlos con los ensayos de control aleatorio, por el contrario, se vuelven, por definición, impulsores de la innovación, pues el mercado de la academia tiene mayor retorno para el investigador, justamente, en la presencia de políticas y resultados innovadores. Los ensayos de control aleatorio tienen la ventaja de que las intervenciones dan un margen amplio de creación al investigador, aprovechando así sus conocimientos y permitiendo examinar algo que no se ha puesto todavía en práctica. Así, al auspiciar los ensayos de control aleatorio, los bonos de impacto se abrirían ante una gama de proyectos innovadores.

El trabajo también destaca, como otras de las oportunidades, el importante rol que puede desempeñar la banca de desarrollo en los BI. Un primer papel sería como pagadores temporales a través de préstamos a los gobiernos nacionales de los países donde se necesitan los programas de prevención, o a través del otorgamiento de garantías a los inversionistas, si los programas tienen éxito, o incluso actuar como pagadores por derecho propio. Otro papel de la banca puede ser el de intervenir como inversionista, particularmente en la fase de lanzamiento inicial de los BI; como también puede apalancar su capacidad de convocatoria para facilitar el diálogo entre las partes interesadas, así como contribuir en el desarrollo de marcos estandarizados que faciliten el desarrollo y replicación de BI. Por otra parte, la banca de desarrollo puede operar como intermediario de procesos de BI, actuando como un ente promotor de innovaciones mediante la creación de programas especiales que operen de plataforma para probar conceptos y experimentar inversiones en etapa temprana bajo programas del estilo de ‘laboratorios de innovación’. Este tipo de laboratorios se ha desarrollado en algunos países en el marco de proyectos particulares de instituciones académicas, pero dentro de una entidad de financiamiento como lo es un banco de desarrollo, también facilita la intermediación con los organismos de gobiernos y otros agentes del sector privado, a la vez que puede participar en apalancar iniciativas de inversiones de impacto.

La banca de desarrollo también podría tener un papel en el desarrollo de programas especiales para el seguimiento, monitoreo, desarrollo de bases de datos y medición de estadísticas de desarrollo de inversiones de impacto; como así también, programas de capacitación y asistencia técnica para la elaboración de proyectos de inversión de esta índole. Por otra parte, la banca de desarrollo podría ayudar a crear y administrar un fondo regional para impulsar los BI, para financiar numerosos contratos,

ya sea por área temática o por países, de modo que se pueda ir generando experiencia sistematizada para mejorar la selección y gestión de los proyectos a lo largo del tiempo, mejorar los criterios para la medición de resultados y para la fijación de precios y, a final de cuentas, reducir los riesgos y presentar un menú de opciones de inversión más atractivo para los potenciales financiadores.

Ciertamente, el uso de los BI en la región es incipiente, perfectible y todavía presenta poca escala, pero, aun así, son una opción novedosa para resolver algunos problemas sociales, propiciando la participación de inversionistas privados como tomadores de riesgo, y brindando la posibilidad de experimentar con la atención preventiva de problemas sociales (principalmente empleo, educación y salud), en los cuales hay importantes carencias en todos los países de América Latina y el Caribe. Definitivamente, aunque sea una alternativa complementaria a otros mecanismos de financiamiento para el desarrollo, los beneficios potenciales de los BI podrían ser importantes, no particularmente en términos cuantitativos, sino por lo que podrían representar de un cambio de mentalidad en la atención de problemas sociales, al enfatizar el logro de impactos cuantificables y la evaluación rigurosa de los programas en la región.

Bibliografía

- Acemoglu, D. y J. Robinson (2008), "The Role of Institutions in Growth and Development", *Commission on Growth and Development*, Working Paper No. 10. World Bank, Washington, D.C. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28045>.
- Alzúa, M. L., G. Cruces, y L. Ripani (2013), "Welfare Programs and Labor Supply in Developing Countries: Experimental Evidence from Latin America", *Journal of Population Economics*, 26 (4): 1255–1284.
- Asociación de Fundaciones Familiares y Empresariales de Colombia. [En línea]: <https://afecolombia.org/>.
- Attanasio, O. P., C. Fernandez, E. O. A. Fitzsimons, S. M. Grantham-McGregor, C. Meghir, y M. Rubio-Codina (2014), "Using the Infrastructure of a Conditional Cash Transfer Program to Deliver a Scalable Integrated Early Child Development Program in Colombia: Cluster Randomized Controlled Trial." *BMJ* 349 (September): g5785.
- Banerjee, A. V., E. Duflo y M. Kremer (2019), "The influence of randomized controlled trials on development economics research and development policy", en Basu, K., D. Rosenblatt y C. Sepúlveda (editores) *The State of Economics, The State of the World*. MIT Press.
- Bédécarrats F., I. Guérin y F. Roubaud (2019), "All That Glitters Is Not Gold. The Political Economy of Randomized Evaluations in Development", *Development and Change*.
- Belinsky, M. y S. Chaskel (2012), "Designing a SIB in the Tropics", *Stanford Social Innovation Review*. [En línea]: http://www.ssireview.org/blog/entry/designing_a_social_impact_bond_in_the_tropics.
- Besley, T. y T. Persson (2011), *Pillars of Prosperity: The Political Economics of Development Clusters*. Princeton University Press.
- Blattman, C., N. Fiala, y S. Martinez (2014), "Generating Skilled Self-Employment in Developing Countries: Experimental Evidence from Uganda.", *Quarterly Journal of Economics*, 129 (2): 697–752.
- Brookings Institution (2022), "Global Impact Bond Database Snapshot". Agosto.
- Callanan, L., Jonathan Law y Lenny Mendonca (2012), *From Potential to Action: Bringing Social Impact Bonds to the US*, McKinsey & Company.
- Callen, M., y J. D. Long (2015), "Institutional Corruption and Election Fraud: Evidence from a Field Experiment in Afghanistan.", *American Economic Review*, 105 (1): 354–381.
- Carter, E., C. Fitzgerald, R. Dixon, C. Economy, T. Hameed y M. Airoidi (2018), "Building the tools for public services to secure better outcomes: Collaboration, Prevention, Innovation." *Evidence Report*, Government Outcomes Lab: Blavatnik School of Government, University of Oxford.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2016), "Estudio Económico de América Latina y el Caribe". (LC/G.2684-P), Santiago.

- Chong, A., M. Gonzalez-Navarro, D. Karlan, y M. Valdivia (2013), "Effectiveness and Spillovers of Online Sex Education: Evidence from a Randomized Evaluation in Colombian Public Schools". National Bureau of Economic Research (NBER) working paper series # 18776, Cambridge, United States.
- Common Fund for Commodities. [En línea]: <https://www.common-fund.org/>.
- De la Peña, I. (2015), "A primer on social impact bonds", Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Santiago, Chile.
- Deaton, A. (2013), *El Gran Escape: Salud, riqueza y los orígenes de la desigualdad*, Princeton University Press.
- Easterly, W., J. Ritzen y M. Woolcock (2016), "Social Cohesion, Institutions, and Growth", *Center for Global Development, Working Paper*, No. 94.
- Foa, R. (2004), "The Economic Rationale for Social Cohesion –The Cross-Country Evidence". [En línea]: https://www.academia.edu/1850054/The_Economic_Rationale_for_Social_Cohesion_The_Cross-Country_Evidence.
- Galiani, S. y P. J. McEwan (2013), "The Heterogeneous Impact of Conditional Cash Transfers." *Journal of Public Economics*, 103 (Supplement C): 85–96.
- Galitopolou, S. y A. Noya (2016), "Understanding Social Impact Bonds", *Working Paper*, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD).
- Global Impact Investing Network (GIIN) (2022), "Annual Survey". [En línea]: <https://thegiin.org/>.
- Government Outcomes Lab (GOLAB), 2019. Impact Bonds. [En línea]: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/the-basics/impact-bonds/>.
- Gustafsson-Wright, E.; S. Gardiner y V. Putcha (2015), "The Potential and Limitations of Impact Bonds. Lessons from the First Five Years of Experience Worldwide." *Global Economy and Development Program – Brookings*. [En línea]: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/Impact-Bondsweb.pdf>.
- Impact Bonds Working Group (IBWG) (2018), "Workshop 1: Background Briefing Paper." [En línea]: http://www.ib-wg.com/pdfs/IBWG_Workshop_1_Briefing_Paper.pdf.
- Instiglio. Tying Funding to Impact. [En línea]: <https://www.instiglio.org/>.
- International Network for Data on Impact and Government Outcomes (INDIGO/GoLab). [En línea]: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/>.
- Lower-Basch, E. (2014), "Social Impact Bonds: Overview and Considerations", *Center for Law and Social Policy (CLASP)*, Washington D.C.
- Oroxom R., A. Glassman, y L. McDonald (2018), "Structuring and Funding Development Impact Bonds for Health: Nine Lessons from Cameroon and Beyond." *CGD Policy Paper*. Washington, DC: Center for Global Development. [En línea]: <https://www.cgdev.org/publication/structuring-funding-development-impact-bonds-for-health-nine-lessons>.
- Programas de Impacto Social en Colombia. [En línea]: <http://www.sibs.co/empleando-futuro/>.
- Quality Education India Development Impact Bond (DIB). [En línea]: <https://qualityeducationindiadib.com/>.
- Ronicle, J. (2019), "Evaluation Findings of the DFID Impact Bond Program", *Ecorys UK Impact Bond Working Group*, Washington DC, [En línea]: http://www.ib-wg.com/pdfs/Ecorys_DFID%20DIBs_Evaluation.pdf.
- Roy, M. J.; N. McHugh, y S. Sinclair (2018), "A Critical Reflection on Social Impact Bonds", *Stanford Social Innovation Review*. [En línea]: https://ssir.org/articles/entry/a_critical_reflection_on_social_impact_bonds#.
- Sciau, J. (2021), "Social Impact Bonds: A new development finance tool?", *Sustainable Development News*. [En línea]: <https://ideas4development.org/en/social-impact-bond-development-finance/> Consultado 31 de Agosto de 2022.
- Social Finance (2018). *Outcomes Funds*. [En línea]: https://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/publications/sf_outcomes_fund_note_feb_2018.pdf.
- Social Finance Impact Bond Global Database. [En línea]: <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>.
- Strid, A. A. y J. Ronicle (2021), "Bonos de impacto social en América Latina: el trabajo pionero de BID Lab en la región: lecciones aprendidas". *Nota técnica del BID*; 2087. Banco Interamericano de Desarrollo. Washington DC. Enero.
- Tortorice, D. L., D. E. Bloom, P. Kirby y J. Regan (2020), "A Theory of Social Impact Bonds", *Working Paper*, No. 27527, National Bureau of Economic Research.
- Wooldridge, R.; N. Stanworth y J. Ronicle (2019), "A study into the challenges and benefits of commissioning Social Impact Bonds in the UK, and the potential for replication and scaling: Final Report.", *Department for Digital, Culture, Media and Sports*, United Kingdom. [En línea]: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/844190/A_study_into_the_challenges_and_benefits_of_the_SIB_commissioning_process_Final_Report.pdf.



NACIONES UNIDAS

Serie

C E P A L

Financiamiento para el Desarrollo

Números publicados

Un listado completo así como los archivos pdf están disponibles en
www.cepal.org/publicaciones

274. Bonos de impacto: coordinación e innovación para el financiamiento de inversiones con resultados sociales, Georgina Cipoletta Tomassian, Francisco G. Villarreal, Tarek Abdo (LC/TS.2022/230), 2023.
273. Un ensayo sobre los derechos especiales de giro (DEG) y su papel en la arquitectura financiera internacional, Nicolás Cerón Moscoso, Juan Martín Ianni y Esteban Pérez Caldentey (LC/TS.2022/187), 2022.
272. Financiamiento de la banca de desarrollo en el marco de la crisis del COVID-19 en América Latina y el Caribe, Georgina Cipoletta Tomassian, Tarek Abdo (LC/TS.2021/165), 2021.
271. The asset management industry in the United States, Gerald Epstein (LC/TS.2019/81), 2019.
270. La inclusión financiera para cooperativas y asociaciones productivas: micro y pequeñas empresas en el Estado Plurinacional de Bolivia, Luis Arce Catacora (LC/TS.2018/118), 2019.
269. Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas: un estudio a partir de los casos de la Argentina, Colombia, Costa Rica y el Perú, Matías Kulfas (LC/TS.2018/109), 2018.
268. Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pymes en Colombia y el Brasil, Antonio Morfín Maciel (LC/TS.2018/105), 2018.
267. Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina: innovaciones, factores determinantes y prácticas de las instituciones financieras de desarrollo, João Carlos Ferraz y Ramos Luma, (LC/TS.2018/83), 2018.
266. Financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe. La movilización de recursos para el desarrollo medioambiental, Georgina Cipoletta Tomassian, Adriana Matos (LC/TS.2017/110), 2017.
265. Monitoring the evolution of Latin American economies using a flow-of-funds framework, Esteban Pérez Caldentey, Manuel Cruz Luzuriaga (LC/TS.2017/90), 2017.

FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Números publicados:

- 274 Bonos de impacto
Coordinación e innovación para el
financiamiento de inversiones con
resultados sociales
*Georgina Cipoletta Tomassian,
Francisco G. Villarreal y Tarek Abdo*
- 273 Un ensayo sobre los derechos
especiales de giro (DEG) y
su papel en la arquitectura
financiera internacional
*Nicolás Cerón Moscoso, Juan Martín Ianni
y Esteban Pérez Caldentey*
- 272 Financiamiento de la banca de
desarrollo en el marco de la crisis
del COVID-19 en América Latina
y el Caribe
Georgina Cipoletta Tomassian y Tarek Abdo
- 271 The asset management industry
in the United States
Gerald Epstein