

Las instituciones financieras de desarrollo y la inclusión financiera: Del fortalecimiento de las instituciones al desarrollo de mercados

Es mucho lo que se ha avanzado para brindar acceso a servicios financieros a las poblaciones de bajos ingresos y a microempresas y pequeñas empresas de todo el mundo. Sin embargo, han transcurrido varias décadas y aún existen importantes deficiencias en cuanto al acceso, la utilización, la oferta de productos y la calidad de los servicios. Varios segmentos siguen desatendidos (por ejemplo, las poblaciones rurales, las mujeres, las minorías étnicas, las familias de pequeños agricultores, ciertos sectores empresariales, etc.). Muchos países continúan lidiando con sistemas financieros que no están plenamente desarrollados, ya que aun cuando las poblaciones excluidas obtienen acceso a productos y servicios financieros, muchas de esas ofertas están mal diseñadas, o no se entienden ni utilizan bien. En el pasado, los actores en el ámbito del desarrollo suponían que el principal obstáculo para poder lograr una mayor inclusión financiera era la falta de acceso al capital, y, con el tiempo, el financiamiento bancario y la movilización de ahorros a nivel local han aumentado y el financiamiento externo continúa creciendo (entre otras formas, a través de los vehículos de inversión en microfinanzas [VIM]) (Soursourian y Dashi, 2016). Otros obstáculos que impiden la inclusión financiera son una infraestructura de mercado deficiente, la limitada innovación tecnológica, y políticas y regulaciones restrictivas.

En la publicación del CGAP titulada *A Market Systems Approach to Financial Inclusion: Guidelines for Funders* (Enfoque sistémico de mercado para la inclusión financiera: Directrices para las entidades de financiamiento) (Burjorjee y Scola, 2015), se alienta a las entidades de financiamiento a adoptar un enfoque sistémico de mercado para la inclusión financiera, argumentándose que solo con un enfoque más sistémico se puede hacer un aporte significativo y sostenible en esa materia (véase el recuadro 1)¹. Para poder aplicar un enfoque sistémico de mercado, las entidades de financiamiento deben entender más profundamente el sistema de mercado, teniendo en cuenta la interacción

de los diferentes actores y las funciones que cumplen (o incumplen) en este. En el sistema de mercado para los servicios financieros, las funciones básicas son la demanda, la oferta, las funciones de apoyo, y las reglas y normas (véase el gráfico 1). A menudo, las deficiencias de los sistemas de mercado están profundamente arraigadas en las prácticas y comportamientos establecidos de los actores del mercado, que a su vez se configuran a partir de la información de que disponen dichos actores, su capacidad e incentivos. Como estos obstáculos son complejos, resultan más difíciles de abordar que los déficits de financiamiento. Exigen a las entidades de financiamiento encarar problemas subyacentes que impiden que los mercados sean más inclusivos. En lugar de fortalecer a actores individuales del mercado (por ejemplo, a los prestadores de servicios financieros [PSF]), un enfoque sistemático para la inclusión financiera exige a las entidades de financiamiento establecer las condiciones adecuadas para que dichos actores adopten comportamientos nuevos y más inclusivos, y fomentar la aceptación de esos nuevos comportamientos por otros actores, no solo los asociados iniciales, e incluso después de concluida la intervención de las entidades de financiamiento. El cambio sistémico ocurre cuando la dinámica del mercado ha cambiado considerablemente y como resultado de ello surge un mercado de servicios financieros más inclusivo. Este enfoque exige estar dispuestos a asumir riesgos, ser flexibles, identificar nuevas oportunidades de inversión más allá de los PSF, y tener la disposición y la capacidad para aprender del fracaso.

Movilizar financiamiento para los PSF no es el problema

Las instituciones financieras de desarrollo (IFD) cumplen una función de incalculable valor en el desarrollo de los mercados financieros y han sido fundamentales para la creación y el fortalecimiento de los PSF que atienden mercados de bajos

¹ En este trabajo, las expresiones “enfoque de desarrollo de mercados”, “enfoque sistémico” y “enfoque sistémico de mercado” se utilizan indistintamente en referencia a los cambios del mercado de servicios financieros.

Recuadro 1. ¿Qué es un enfoque sistémico de mercado para la inclusión financiera? ¿Y en qué consiste cuando se aplica a las IFD?

Un enfoque sistémico de mercado tiene por objeto propiciar un cambio sistémico, es decir, un cambio significativo en cuanto a su escala y que además sea sostenible. A continuación se describen las principales características de un enfoque sistémico de mercado:

- **Consideración de la totalidad del sistema de mercado (no solo la oferta).** Para superar los obstáculos que impiden la inclusión financiera es preciso abordar las limitaciones subyacentes que existen en el mercado. La ausencia de prestadores que atiendan a los segmentos de bajos ingresos suele ser un síntoma de problemas subyacentes que podrían estar relacionados con un entorno de políticas poco propicio, una falta de comprensión de los segmentos excluidos, o un desajuste de los incentivos.
- **Intervenciones de facilitación.** Las IFD —y otras entidades de financiamiento— deben considerarse a sí mismas como facilitadores para propiciar cambios

Véase Burjorjee y Scola (2015).

de los incentivos en el sistema de mercado que permitan a una amplia gama de actores desempeñar funciones de mercado una manera más eficaz.

- **Incentivos y atracción de actores del mercado.** En teoría, las IFD cumplen un papel transitorio en los mercados y deberían ocuparse de atraer actores del mercado, con inclusión de inversionistas privados. Para ello, a menudo se deben establecer las condiciones (por ejemplo, transparencia) y los incentivos apropiados.
- **Flexibilidad.** Para adoptar un enfoque sistémico de mercado se debe trabajar con una gran variedad de actores y responder a los cambios dinámicos que se producen en los mercados financieros. Las IFD (y otras entidades de financiamiento) no deben limitarse a invertir solamente en los modelos de negocios predominantes, y para ello se requiere flexibilidad y se debe asumir un mayor nivel de riesgos (por ejemplo, en empresas innovadoras).

ingresos. Como se observa en el gráfico 1, estos PSF son “proveedores” de un nicho de mercado. Los compromisos de las IFD relacionados con la inclusión financiera se concentran en gran medida en otorgar recursos financieros a estos PSF minoristas (92 % de los compromisos; véase el gráfico 2), lo que ayuda a hacer frente a sus limitaciones de financiamiento. Si se agregan las donaciones a los PSF para fortalecimiento de la capacidad (4 %), el 96 % de los compromisos de las IFD se destina al financiamiento o fortalecimiento de la oferta en el mercado de servicios financieros, y no se sabe a ciencia cierta en qué medida las intervenciones de las IFD abordan otros obstáculos del mercado que dificultan la inclusión financiera.

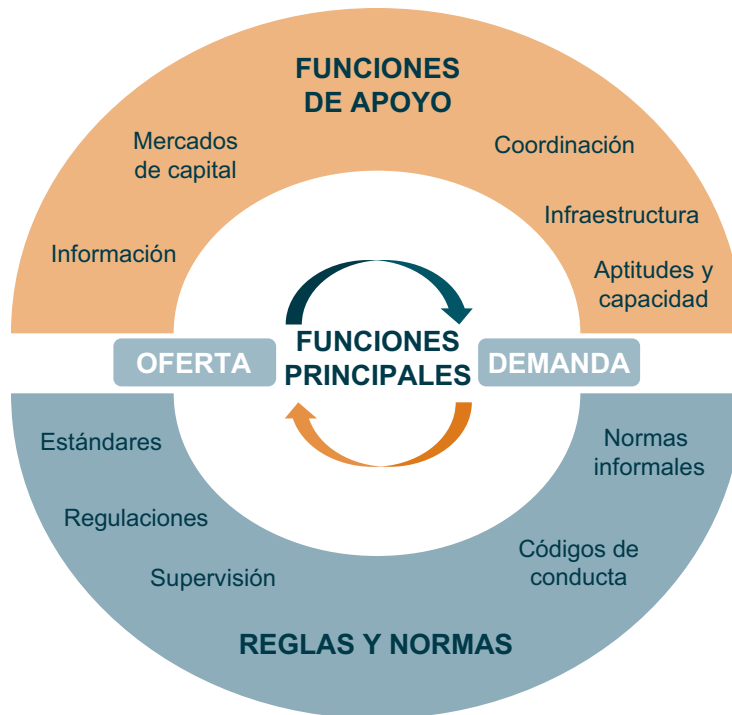
Según nuestra investigación, las IFD pueden aumentar considerablemente su aporte a la inclusión financiera, i) ampliando su óptica para volver a examinar a fondo la manera en que sus intervenciones afectan la totalidad del sistema financiero; ii) aumentando su interés por asumir riesgos para probar nuevos modelos de negocios y canales de prestación de servicios que ayuden a incorporar a los pobres al sistema financiero, y iii) aprovechando su credibilidad técnica para facilitar el desarrollo de los mercados². En efecto, las IFD contribuirían a impulsar un mercado más sostenible y dinámico que, a la larga, les generaría

nuevas oportunidades de inversión más diversificadas, lo que en definitiva beneficiaría a los inversionistas privados a los que procuran atraer al mercado. Varias IFD están considerando ampliar su ámbito de acción y son conscientes de que tal vez deberían arriesgarse más, aunque no está claro cómo lo harían.

La adopción de un enfoque sistémico de mercado ayudaría a las IFD a enmarcar su estrategia de inversión en el contexto general del cambio del mercado y mayor adicionalidad de las IFD. Camboya ofrece uno de los primeros ejemplos que precedió al enfoque de “desarrollo de sistemas de mercado” de los tiempos modernos, y se asemeja a este. En Camboya, un pequeño grupo de IFD coordinadoras y de donantes no solo financió una promisoriosa institución microfinanciera (IMF) en un mercado riesgoso que no estaba plenamente desarrollado, sino que promovió cambios de las políticas y regulaciones que en definitiva permitieron crear un sólido sector de microfinanzas. Además, la organización no gubernamental (ONG) se convirtió en el principal banco comercial del país, que presta servicios a muchas comunidades aisladas (el 70 % de su cartera se clasifica como rural) y se ha ampliado a otros dos países asiáticos (véanse la sección titulada “Minicasos de IFD que aplican ‘elementos’ de un enfoque de desarrollo de mercados”).

2 La expresión “credibilidad técnica” se refiere a los cuantiosos conocimientos especializados reconocidos que tienen las IFD sobre cuestiones financieras, bancarias, legales y de otra índole relacionadas con las inversiones privadas, incluida la superposición de las políticas y regulaciones.

Gráfico 1. El sistema de mercado y las funciones básicas



Nota: Este diagrama fue adaptado por el CGAP a partir del marco Lograr que los mercados funcionen para los pobres (M4P), conocido comúnmente como enfoque de desarrollo de sistemas de mercado, elaborado por el Springfield Center. El marco procura cambiar el funcionamiento de los mercados abordando las limitaciones sistémicas y comprometiendo la participación de los actores del mercado para generar beneficios duraderos y en gran escala para los pobres.

La finalidad de este trabajo es mostrar cómo sería un enfoque sistémico de mercado, poniendo de relieve algunos aportes de las IFD al desarrollo de mercados y analizando los desafíos y exigencias que enfrentan, y la manera en que pueden influir en la generación de cambios de mayor alcance en los mercados³. Las entrevistas fueron un componente importante de nuestra investigación y en nuestras recomendaciones; se realizaron entrevistas con más de 40 especialistas del sector, entre los que se contaban personas que trabajan en IFD e IMF, consultores y expertos en financiamiento digital. Se promueve la idea de que las IFD pueden, y a menudo deberían, cumplir un papel de mayor alcance en fomentar el desarrollo de los mercados, sin limitarse únicamente a realizar inversiones (por ejemplo, respaldando cambios de las políticas y regulaciones, y brindando asesoría o asistencia técnica sobre innovaciones fundamentales del mercado). El enfoque sistémico de mercado no sugiere que las IFD se conviertan en algo más parecido

a los donantes (es decir, que administren grandes programas de donaciones) ni que los donantes se conviertan en algo más parecido a las IFD (es decir, que destinen una parte considerable de su presupuesto a inversiones). Sus funciones tradicionales y complementarias se mantienen intactas, con la flexibilidad de que diferentes tipos de entidades de financiamiento participen en iniciativas de mercado específicas en las que tengan una ventaja comparativa.

El papel de las IFD en la adopción de un enfoque sistémico de mercado

Invertir en el desarrollo: Equilibrio entre el retorno financiero y los beneficios para el desarrollo

El mandato de las IFD es contribuir a lograr objetivos de desarrollo a través de inversiones en empresas del sector privado que generen un retorno

³ En este trabajo se analiza la forma en que algunas IFD adoptaron "elementos" de un enfoque de desarrollo de mercados para encarar cambios necesarios en el funcionamiento de un mercado en particular. No se aborda el tema de la medición del impacto de los programas sobre desarrollo de mercados. (El CGAP está preparando un manual de medición referente a sistemas de mercado, en el que se ahondará en este tema).

financiero de mercado o cercano a las tasas que se pueden obtener en el mercado. Su mandato y sus instrumentos complementan los de los organismos bilaterales y multilaterales de desarrollo que otorgan, principalmente, donaciones y préstamos a los Gobiernos, y rara vez trabajan directamente con el sector privado. Los Gobiernos accionistas de las IFD esperan que las inversiones e intervenciones de estas entidades produzcan un amplio impacto en el desarrollo. Por lo general, el objetivo de las IFD es generar un impacto de mayor alcance, que trascienda los productos directos creados por las entidades en las que invierten: crecimiento económico, mercados inclusivos y mejores políticas⁴. Sin embargo, las IFD enfrentan difíciles decisiones entre generar beneficios para el desarrollo y obtener un retorno financiero, y han sido criticadas por no priorizar suficientemente los resultados en términos de desarrollo (Savoy, Carter y Lemma, 2016). Para que las IFD puedan cumplir su mandato es fundamental incentivar a los inversionistas comerciales para que inviertan en proyectos que tengan grandes posibilidades de producir un impacto en el desarrollo, y ello puede conseguirse cuando las IFD invierten tempranamente en nuevos modelos de negocios o ayudan a desarrollar nuevos segmentos de mercado.

“Adicionalidad” y “catalizador” son términos que se usan con frecuencia para describir la naturaleza del financiamiento que proporcionan las IFD y su importancia para el desarrollo de mercados. El financiamiento que otorgan las IFD se considera “adicional” cuando los fondos se invierten en países, sectores, regiones, instrumentos de capital o modelos de negocios en los que los inversionistas comerciales (aún) no han invertido (Savoy, Carter y Lemma, 2016). Se considera “catalizador” si atrae a inversionistas

comerciales, sobre todo si estos son locales. No obstante, ambas descripciones se refieren a las IFD únicamente como proveedores de recursos financieros y subestiman el rol de facilitación que pueden desempeñar, como se describe a continuación.

El enfoque de las IFD con respecto a la inclusión financiera en la actualidad: Inversiones dirigidas a los PSF

El financiamiento de las IFD destinado a la inclusión financiera ha aumentado continuamente desde 2007, año en que el CGAP comenzó a recopilar datos anuales sobre financiamiento transfronterizo: a diciembre de 2015, las IFD representaban el 42 % de los compromisos transfronterizos estimados para inclusión financiera a nivel mundial⁵. En promedio, los compromisos de las IFD para la inclusión financiera alcanzan los USD 8,9 millones y se han mantenido relativamente estables desde 2013. Dependiendo de la estructura de propiedad de las IFD, sus fuentes de financiamiento y estructura institucional, las IFD respaldan la inclusión financiera de diferentes maneras. Los siguientes son los tres modelos predominantes:

- Inversiones solamente⁶.
- Inversiones combinadas con asistencia técnica⁷.
- Servicios de asesoría independientes (por lo general, para el desarrollo de mercados)⁸.

No es de extrañar que las *inversiones* sean el modelo predominante, en que el principal instrumento de inversión es el financiamiento mediante deuda, seguido por el capital accionario y luego las garantías. (Véase el gráfico 2a. Obsérvese que la caída tanto de la deuda como del capital accionario guarda relación principalmente con la depreciación del euro durante

4 Véase Bortes, Sunil y Grettve (2011).

5 En las estimaciones mundiales se tienen en cuenta los compromisos para la inclusión financiera declarados al CGAP a diciembre de 2015 por 54 entidades de financiamiento (tanto públicas, tales como donantes e IFD, así como fundaciones privadas importantes) (datos de la encuesta del CGAP de 2015 a entidades de financiamiento) y los compromisos para la inclusión financiera (de inversionistas privados en VIM) recogidos en la encuesta a VIM realizada por Symbiotics en 2016 (datos de 2015).

6 El modelo de *inversiones solamente* predomina entre las IFD (según el análisis de las respuestas de las IFD a la encuesta sobre su respaldo financiero a la inclusión financiera, menos del 5 % corresponde a respaldo distinto de las inversiones), ya que muchas IFD obtienen recursos financieros en los mercados de capital y necesitan obtener un retorno financiero. Por ejemplo, KfW moviliza el 90 % de sus recursos financieros en los mercados de capital, y, por lo tanto, se concentra en las inversiones para poder garantizar el reembolso del capital (<https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Arbeitsweise/Verantwortungsvolle-Refinanzierung/>).

7 En este trabajo, la asistencia técnica se refiere comúnmente a asesoría estratégica y otros aportes, y es de carácter específico. La expresión “fortalecimiento de la capacidad” se usa de manera más general para referirse a iniciativas de generación de conocimientos o desarrollo de aptitudes. La asistencia técnica y el fortalecimiento de la capacidad los pueden ofrecer directamente las IFD o se pueden contratar a terceros (esto último es lo más habitual). El financiamiento para asistencia técnica y fortalecimiento de la capacidad puede provenir de varias fuentes: asignación del presupuesto interno de las IFD; financiamiento conjunto con programas de donantes públicos; fundaciones privadas, y honorarios por servicios de asesoría que cobran las IFD a los PSF o los beneficiarios del sector.

8 Ocasionalmente, los servicios de asesoría pueden ser específicos para un PSF y pagados en parte por este.

Gráfico 2a. Compromisos de las IFD para la inclusión financiera y sus tendencias, por instrumento



Fuente: CGAP 2016 International Financial Inclusion Funding Data (datos de 2015). Basado en la información aportada por las principales IFD que declaran datos a la encuesta del CGAP sobre financiamiento internacional desde 2009.

el período considerado.). Las inversiones en capital accionario han ido aumentando, y representan entre el 20 % y el 40 % en las carteras de inversión de algunas IFD. Las inversiones en capital accionario tienen mayores posibilidades de generar un impacto e influir en el desarrollo de los mercados a través de los tres puntos de apoyo que tienen los inversionistas: la entrada (decisión de invertir), el gobierno corporativo (dirección y crecimiento de las empresas en que invierten) y la salida (decisión de vender) (Lahaye, 2016). Sin embargo, la mayoría de los inversionistas en capital accionario, tanto públicos como privados, centra la atención en el retorno financiero de los PSF en los que invierten y tienen menos interés en los cambios que podrían desencadenar en el mercado.

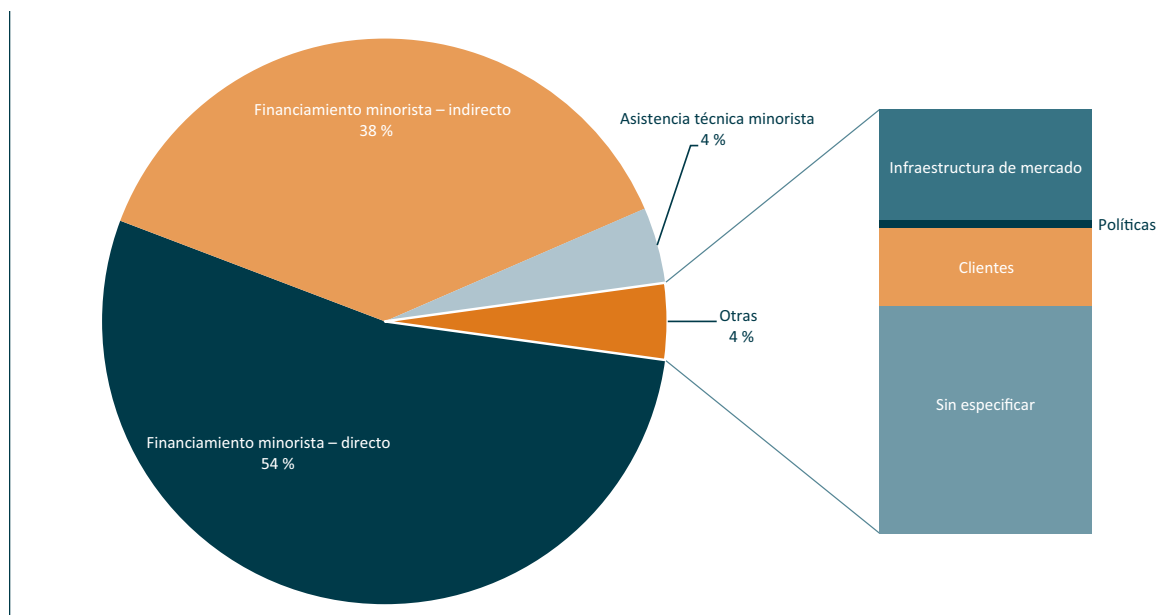
En lo que respecta a los destinatarios de las inversiones, casi todos los compromisos declarados por las IFD estuvieron dirigidos exclusivamente a PSF (92 %). Las inversiones en infraestructura de mercado, cuyos retornos financieros son inciertos o más bajos, y en otros tipos de empresas, como las de tecnología financiera, que están cumpliendo un papel cada vez

más importante en la inclusión financiera, siguen siendo marginales (gráfico 2b)⁹. Aproximadamente un tercio del financiamiento de las IFD dirigido a PSF se encausa través de intermediarios como VIM (que en el gráfico 2b corresponden a “financiamiento minorista – indirecto”).

La asistencia técnica para PSF minoristas representa alrededor de 4 % del total de compromisos de las IFD. Cuando *las inversiones se combinan con asistencia técnica*, los fondos de asistencia técnica provienen principalmente de donaciones de varias fuentes posibles (partida del presupuesto interno, subsidios de terceros y, en medida creciente, donaciones para asistencia técnica de entidades donantes hermanas o fundaciones privadas, por ejemplo). Hasta ahora, la mayor parte de dicha asistencia se ha centrado en el fortalecimiento institucional de los PSF, y la experiencia hasta la fecha indica que esta “asistencia técnica minorista” rara vez tiene un efecto secundario deliberado o pronunciado en el mercado general. En una de las IFD más grandes, cuando la asistencia técnica está orientada al nivel de la entidad en la

⁹ La “tecnología financiera” se define como el uso de tecnología y modelos de negocios innovadores en el ámbito de los servicios financieros (Foro Económico Mundial, 2015). En muchos casos, los servicios financieros digitales han sido el resultado de innovaciones en tecnología financiera.

Gráfico 2b. Compromisos de las IFD para la inclusión financiera y sus tendencias, por finalidad



Fuente: CGAP 2016: International Financial Inclusion Funding Data (datos de 2015); datos de 15 IFD a diciembre de 2015. "Financiamiento minorista" se refiere al financiamiento proporcionado a los PSF para sus carteras de préstamos. Las entidades de financiamiento pueden financiar estas instituciones minoristas directamente, o bien en forma indirecta encauzando fondos a través de intermediarios o instituciones mayoristas, como instituciones financieras de segundo piso, fondos de inversión y sociedades de cartera. "Asistencia técnica" se refiere a los esfuerzos dirigidos a robustecer a los prestadores minoristas para que sean más sostenibles y ofrezcan productos de mejor calidad y más responsables (por ejemplo, gestión y gobierno corporativo, sistemas de tecnologías de la información, apoyo a las operaciones [por ejemplo, capacitación, transformación, etc.], financiamiento responsable, desarrollo de productos e investigación). La asistencia técnica puede brindarse directamente a las instituciones minoristas o en forma indirecta a través de redes o sociedades de cartera. En la encuesta a las entidades de financiamiento no se declara toda la asistencia técnica sobre inclusión financiera prestada por las IFD.

que se invierte (por ejemplo, un PSF), la IFD cobra honorarios de asesoría, lo que al menos minimiza el riesgo de desplazar a los prestadores de locales de servicios de asistencia técnica.

Los *servicios de asesoría independientes* tienden a enfocarse en objetivos específicos relacionados con el desarrollo de mercados, sin un componente de inversión. Es la intervención menos habitual, ya que por lo general no hay una ganancia financiera ni vínculo directo con inversiones de IFD. La asesoría puede incluir asistencia técnica (por ejemplo, asesoría estratégica) y fortalecimiento de la capacidad (por ejemplo, generación de conocimientos a través de actividades de capacitación, talleres o intercambios). Las IFD también pueden cumplir un rol de coordinación importante para el desarrollo de mercados de servicios financieros (véase el caso sobre financiamiento digital en Tanzania). Los servicios de asesoría pueden focalizarse en fortalecer una variedad de funciones y actores del mercado, como políticas, regulaciones y estándares del sector; infraestructura de mercado (por ejemplo, sistemas de

pago); mercados de capital; sistemas de información crediticia; asociaciones sectoriales, etc. Los servicios de asesoría son financiados por donantes o bien, ocasionalmente, con las utilidades o asignaciones presupuestarias de las IFD. Cuando el desarrollo de mercados pasa a ser un objetivo de las IFD sometido a medición y respaldado por el compromiso de la administración superior, el financiamiento de los servicios de asesoría con recursos de las IFD es una proposición racional. Con respecto a estas asesorías, cabe destacar que existe una interacción público-privada importante que se debe tener en cuenta. Si las IFD optan por abandonar este tipo de actividad porque no reporta un beneficio financiero, las inversiones en desarrollo y las inversiones privadas podrían frenarse si se estima que el mercado no está suficientemente desarrollado o es demasiado riesgoso para el capital que se ha de invertir. Hasta ahora, las asignaciones de recursos de las IFD para intervenciones orientadas al fortalecimiento de los mercados a nivel de las políticas, la infraestructura de mercado y los clientes han sido pequeñas y representan aproximadamente el 2 % de sus

compromisos de financiamiento consolidados¹⁰. Las asignaciones para donaciones de dos IFD representaban entre el 12 % y el 32 % del total de su financiamiento y no es coincidencia que ambas tuvieran enfoques más activos para el desarrollo de los mercados.

En resumen, las IFD emplean diferentes modelos de intervención que han ido cambiando con el tiempo, especialmente durante los procesos de reestructuración de estas organizaciones. A menudo, las IFD acaban prestando servicios de asesoría debido a la gran credibilidad de que gozan en los mercados locales, los conocimientos especializados de su personal y el aumento natural de las necesidades de las empresas en las que invierten. Sin embargo, cuando las IFD participan en la prestación de servicios de asesoría para la modificación de las políticas y regulaciones, se produce un conflicto de intereses natural que deben gestionar: dichas actividades ayudarán a expandir la inclusión financiera, pero también habrá quienes las perciban como una labor para beneficiar las inversiones de las IFD. Como además existen otras presiones — fuentes de financiamiento limitadas de las IFD para asistencia técnica, o superposición con los organismos bilaterales que tradicionalmente han gestionado la asistencia técnica—, las IFD pueden tomar la decisión de volver a realizar inversiones únicamente y reducir actividades importantes de desarrollo de los mercados¹¹. Si bien el modelo predominante de las IFD con respecto a la inclusión financiera es el de invertir solamente, cada uno de los casos presentados en este trabajo en razón de su aporte al desarrollo de los mercados tuvo un importante componente de asistencia técnica, a menudo dirigido a la facilitación de los mercados. Es comprensible que las IFD continúen concentrando el financiamiento en la realización de inversiones y, más que sugerir que las IFD deben reasignar en gran medida sus recursos a la asistencia técnica y los servicios de asesoría, la clave está en asegurarse de que las inversiones de las IFD se utilicen para propiciar un cambio sistémico en un mercado. Por último, las IFD brindan otros tipos de apoyo no financiero importante en favor de la inclusión financiera, como aprovechar su poder de convocatoria para reunir a los actores del mercado, promover las

mejores prácticas, propiciar políticas y regulaciones y fomentar el intercambio de conocimientos.

Adaptación del modelo de las IFD para promover más íntegramente el desarrollo de mercados

Cuando las funciones del mercado sean más eficaces, habrá más poblaciones de bajos ingresos y empresas conectadas al sistema financiero, y las IFD tendrán más oportunidades de inversión a largo plazo en una mayor variedad de empresas, en un mercado de servicios financieros más diverso e inclusivo. Estos resultados tan deseables motivan a las IFD a estar más atentas a las necesidades y oportunidades de desarrollo de mercados.

En el gráfico 3 se presenta un marco de alto nivel para ayudar a las IFD a aplicar una óptica de sistema de mercado y considerar otras intervenciones, sin limitarse a las inversiones. En este marco, las intervenciones de las IFD se analizan en dos dimensiones: i) el nivel de la intervención (es decir, el nivel del prestador o del mercado) y ii) el nivel de los retornos financieros. El objetivo último es que cada tipo de intervención conduzca a un cambio en el mercado.

Como se ha demostrado anteriormente, las intervenciones de las IFD se concentran actualmente en la parte inferior izquierda del gráfico 3 — inversiones en PSF que reportan retornos financieros comprobados. Para maximizar su contribución al desarrollo de mercados, las IFD deberían adoptar las siguientes estrategias con respecto a sus tres modelos de intervención:

- Revisar y establecer la manera en que cada una de sus inversiones afectará el sistema financiero y contribuirá a los cambios necesarios del mercado (analizar y estructurar todas las inversiones desde esta óptica de mercado).
- Asumir un mayor nivel de riesgo para ampliar el alcance de sus inversiones. Las IFD deben probar e invertir en innovadores (nuevos modelos de negocios y canales de prestación de servicios) y en empresas de infraestructura de mercado

¹⁰ Incluso al considerar el apoyo de las IFD para asistencia técnica a las entidades en las que invierten (4 % del financiamiento), sumado al apoyo en asesoría para el fortalecimiento del mercado (2 %), la asignación total —6 % para asistencia técnica y servicios de asesoría— sigue siendo pequeña.

¹¹ Por ejemplo, en IFC los servicios de asesoría se solían financiar con recursos internos, pero ahora se ha adoptado un modelo más centrado en los ingresos; sin embargo, se está reevaluando la sostenibilidad de este modelo y de los servicios.

Gráfico 3. Análisis en dos niveles de las intervenciones de las IFD en el ámbito de la inclusión financiera



Nota: Los PSF innovadores, como ACLEDA Bank, caen en la categoría de PSF minoristas, y el objetivo es ayudarlos a generar un efecto indirecto para el cambio del mercado. "Innovadores" significa nuevos modelos de negocios o empresas que pueden transformar o perturbar la actual dinámica del mercado.

que ayuden a incorporar a los pobres al sistema financiero. Debe priorizarse la asistencia técnica para inversiones que tengan grandes posibilidades de producir efectos indirectos en el resto del mercado. La "infraestructura de mercado" y los "innovadores" son en gran medida ignorados a pesar de que podrían generar un nivel moderado de retornos financieros y revisten importancia para el desarrollo de mercados.

- Sacar provecho de su credibilidad técnica para facilitar el desarrollo de mercados. El papel de las IFD no se limita a las inversiones. Por ejemplo, las IFD pueden ser muy importantes para crear condiciones regulatorias y de inversión propicias para la inclusión financiera. Pueden contribuir activamente al desarrollo de mercados de una manera que complemente el papel de los donantes, aprovechando su credibilidad técnica, el acceso que tienen a las autoridades decisorias de alto nivel

y su influencia y poder colectivos sobre los actores del mercado para incentivar e impulsar el cambio. Las IFD pueden poner en contacto a las empresas en las que invierten con una red de recursos que refuercen sus instituciones y crecimiento. Mientras que los donantes (como los organismos de desarrollo bilaterales y multilaterales cuyo principal instrumento sea el financiamiento en forma de donaciones) tal vez se inclinen más por desempeñar una función más general de facilitación del mercado y estén mejor preparados para ello, las IFD están bien posicionadas para desempeñar un papel activo en los ámbitos de "políticas, regulaciones y estándares" y "generación de conocimientos" señalados en el gráfico 3

Cualquiera sea el modelo de intervención de las IFD, cada una de las estrategias del cuadro 1 requiere que las IFD se aseguran de que en todas sus intervenciones e inversiones se aplique desde un comienzo una

Cuadro 1. Integración del desarrollo del mercado en los actuales modelos de intervención de las IFD

Modelo de intervención de las IFD	Adaptación del modelo con miras al desarrollo de mercados
Inversiones	Revisar cada inversión para maximizar su contribución al desarrollo de mercados.
Inversiones y asistencia técnica	Asumir más riesgos y diversificar la cartera de las IFD con inversiones en innovadores y empresas proveedoras de infraestructura de mercado que requieren valiosa asistencia técnica.
Servicios de asesoría	Sacar provecho de la credibilidad técnica de las IFD para facilitar el desarrollo de mercados.

“óptica de mercado”¹². El cambio sistémico de un mercado debería convertirse en la base de todas las intervenciones sobre inclusión financiera que realicen las IFD. Las inversiones, asistencia técnica y servicios de asesoría de las IFD responderían a los obstáculos, necesidades y oportunidades del mercado. Las IFD no tienen que cambiar fundamentalmente sus modelos de intervención; más bien, la manera en que los diseñen y desplieguen será diferente en el marco de un enfoque sistémico de mercado. Las IFD tendrán que comprender más cabalmente las limitaciones subyacentes que impiden la inclusión financiera. Los estudios de diagnóstico del mercado deben adaptarse para poder analizar todas las funciones críticas de los mercados y los actores que desempeñan esas funciones (por ejemplo, proveedores, usuarios finales, responsables de las políticas y entidades reguladoras, mercados de capital, etc.), incluida la capacidad y los incentivos de los actores del mercado. A partir del diagnóstico del mercado, las IFD identifican las deficiencias y sus causas, y luego diseñan una teoría del cambio, es decir, un plan que establece la manera en que las intervenciones de una IFD abordarán esas limitaciones y harán que el mercado funcione de una manera más inclusiva. Las IFD deben llevar a cabo esos estudios preferentemente en conjunto con otros actores del desarrollo: donantes y otras IFD.

Además de coordinar los estudios de mercado iniciales y la teoría del cambio, la colaboración es fundamental en un enfoque de desarrollo de mercados, ya que muchas IFD pueden tener limitaciones con respecto a la gama de funciones y el financiamiento que pueden suministrar. Al colaborar estrechamente con sus pares, donantes y facilitadores de mercados, como los

fondos fiduciarios para la profundización del sector financiero, las IFD pueden adoptar colectivamente un enfoque sistémico de mercado conducente al cambio (mediante la coordinación de sus fortalezas y roles individuales para abordar las funciones y necesidades del mercado; véase el gráfico 1). La colaboración fue un elemento clave en varios de los casos sobre desarrollo de mercados por IFD que se presentan en este trabajo.

Las IFD pueden aumentar el valor que agregan al desarrollo de mercados respaldando varias de las intervenciones indicadas en el cuadro 1, y señalando desde el principio la manera en que cada intervención a nivel de los prestadores se traducirá en cambios significativos del mercado. Al expandir sus inversiones a una gama más amplia de asociados, o al contribuir a muchas de las actividades de fortalecimiento de la capacidad antes mencionadas que ayudarían a desarrollar estos mercados (ya sea como parte de las inversiones o de manera independiente), las IFD pueden promover el desarrollo y la ampliación de los mercados financieros de una manera más eficiente.

Principales dificultades que enfrentan las IFD para adoptar un enfoque sistémico de mercado

Para adoptar un enfoque sistémico de mercado, las IFD deben tomar decisiones sobre la base de su definición del éxito: ¿Dónde está el equilibrio entre los retornos financieros y los resultados de sus inversiones en términos de desarrollo? ¿Cómo deberían medirse a nivel de la empresa o compañía en la que invierten y a nivel del mercado? Por lo general, los sistemas de las IFD no

¹² En muchas propuestas de inversión de las IFD se incluye una pregunta relativa a la manera en que la inversión producirá un impacto en el mercado o creará adicionalidad. Si bien esto es positivo, suele consistir más bien en una pregunta puntual o una breve descripción de las propuestas (es decir, verificación marcando una casilla). En un enfoque de mercado, el cambio del mercado sería el elemento impulsor, y la atención de las propuestas de inversión se centraría en la manera en que la inversión contribuirá al cambio en el mercado.

están alineados con el objetivo de lograr un impacto en el mercado que esperan las partes interesadas gubernamentales (por ejemplo, sus sistemas a menudo no tienen indicadores de desarrollo del mercado ni se responsabilizan de ello). La necesidad de generar un retorno financiero a menudo desalienta a muchas IFD de realizar inversiones de pequeña cuantía, por ejemplo, en compañías dedicadas a la infraestructura de mercado, en que los beneficios financieros suelen ser menos atractivos. La adopción de un enfoque sistémico de mercado acentuaría la atención de las IFD en el mercado y les ayudaría a establecer los sistemas de apoyo necesarios. Se requiere un diagnóstico de mercado inicial más intensivo y de amplio espectro, además de la flexibilidad para interactuar con múltiples actores del mercado. Si bien los beneficios a largo plazo del desarrollo de los mercados podrían ser enormes (entre ellos, un mayor número y mayor diversificación de oportunidades de inversión, que se superpondrían con los mandatos de inversión de las IFD), a menudo las IFD no están tan preparadas como los donantes para implementar este modelo. Durante las entrevistas realizadas se pudieran identificar varios retos que deben superar las IFD:

- Escaso interés en asumir riesgos, sobre todo tras la crisis financiera mundial de 2008 que limitó las inversiones de las IFD y su impacto en el desarrollo de los mercados.
- Acceso limitado o nulo a financiamiento en forma de donaciones que pudiera complementar o utilizarse para respaldar iniciativas de desarrollo de mercados.
- Rigideces estructurales internas. La presión por hacer grandes operaciones de bajo riesgo limita la capacidad para invertir en empresas más nuevas, más pequeñas y más innovadoras y en modelos de negocios que no han sido probados anteriormente. Los plazos de vencimiento pueden ser demasiado cortos para las inversiones que requieren capital paciente, y las garantías pueden ser un problema. Los incentivos del personal no son acordes con el desarrollo de los mercados, pues el personal no puede experimentar con inversiones ni asumir

riesgos de manera adecuada; además, en la mayoría de las organizaciones el fracaso se considera algo muy negativo y acarrea consecuencias.

- Silos dentro de las organizaciones. Varias IFD carecen de equipos transversales y de la coordinación interna que permitirían realizar inversiones más integrales en diversos sectores, con inclusión de modelos de negocios innovadores y de índole tecnológica, distintos de la categoría tradicional de sector financiero empleada por la mayoría de los organismos de desarrollo¹³.
- Presión para generar retornos financieros. Las IFD que obtienen recursos financieros en los mercados de capital necesitan generar suficientes beneficios financieros para reembolsar ese financiamiento. Generar esos rendimientos se torna difícil debido a la pequeña cuantía de las inversiones y al bajo retorno financiero de algunas de ellas en los mercados financieros, las reducidas tasas actuales y la volatilidad cambiaria.
- Incomodidad con nuevos modelos de negocios y nueva tecnología. La mayoría de las IFD reconocen el potencial de la tecnología para impulsar la inclusión financiera, pero dudan en invertir en empresas de tecnología financiera o en innovadores porque tienen temor de lo desconocido¹⁴. Incluso en ámbitos en los que las IFD cumplieron un papel importante en el desarrollo de infraestructura de mercado, estas tienen dificultades para invertir en empresas que han surgido como resultado de los esfuerzos que ellas mismas desplegaron¹⁵.
- Falta de presencia a nivel local. Algunas IFD no tienen equipos nacionales que entiendan profundamente las necesidades y desafíos del mercado y puedan establecer más fácilmente relaciones con las partes interesadas locales, aspecto que es necesario para la facilitación del mercado. Las organizaciones con un alto grado de centralización, en las que la toma de decisiones ocurre casi totalmente en la sede, tienen más dificultades para adaptarse a un enfoque de desarrollo de mercados.

En nuestro análisis de casos de IFD en los que se incorporan algunos elementos de un enfoque sistémico de mercado, resaltamos los requisitos que

13 Por ejemplo, suele haber equipos separados para instituciones financieras tradicionales, inclusión financiera, tecnología financiera y pagos.

14 Algunas IFD cuentan con un departamento especializado en tecnología financiera, pero esos equipos tienden a invertir únicamente en grandes operaciones comerciales de bajo riesgo que no se superponen necesariamente con la prestación de servicios a comunidades de bajos ingresos.

15 IFC ha estado a la vanguardia en la creación de servicios de calificación crediticia o de centrales de riesgo a nivel mundial, pero realizó una sola inversión en ese tipo de empresas. Las dificultades para realizar esas inversiones son el reducido tamaño de las operaciones y los procesos y procedimientos engorrosos de las IFD, factores que tienden a complicar la toma de decisiones y a generar retrasos en esas empresas incipientes.

deben cumplir las IFD y algunas recomendaciones para que pueden encarar o superar estas dificultades.

Minicajos de IFD que aplican 'elementos' de un enfoque de desarrollo de mercados

Los casos que se presentan a continuación describen brevemente el rol fundamental de las IFD para generar cambios en el mercado que trascienden una determinada inversión en un PSF. Los cinco casos se agrupan por tema concreto de desarrollo de mercados.

Creación de condiciones propicias mediante la facilitación y coordinación del mercado

ACLEDA Bank: Una inversión en un PSF que impulsó cambios en el mercado

A mediados de la década de 1990, tres IFD (FMO, KfW e IFC) se unieron con ACLEDA, una promisoría ONG microfinanciera camboyana que operaba en un sistema financiero débil, sin transparencia en sus datos, pero en un contexto nacional que ofrecía posibilidades para el emprendimiento y el desarrollo. Estas IFD trabajaron en conjunto, especialmente durante el período inicial de inversión, en el que ACLEDA promovió cambios de las políticas y regulaciones ante las autoridades locales y preparó el terreno para atraer inversión privada. Las IFD apoyaron con éxito la transformación de ACLEDA en un banco especializado y regulado y, posteriormente, en un banco comercial. Con el tiempo, se fueron identificando inversionistas comerciales privados cuya misión se ajustaba a la de ACLEDA. Las IFD se salieron de ACLEDA Bank Plc. y algunas de ellas invirtieron su capital en otros asociados regionales de ACLEDA establecidos en mercados insuficientemente atendidos (por ejemplo, Myanmar y Laos). A la larga, ACLEDA se convirtió en un prestigioso líder mundial del sector por su fuerte compromiso social, sus novedosos productos y servicios, su solidez institucional con sistemas de gobierno corporativo y gestión de riesgos sustentados en las mejores prácticas, un liderazgo basado en

la colaboración que configuró los mercados de microfinanzas camboyanos y de otros lugares, y una exitosa transformación de ONG a banco que alcanzó una escala impresionante (activos por valor de casi USD 4000 millones, 1,6 millones de depositantes y 408 000 prestatarios hasta diciembre de 2015).

Con el respaldo de las inversiones, la asistencia técnica y el apoyo de las IFD (financiado por donaciones), ACLEDA ejerció influencia en el mercado general al introducir constantemente innovaciones en sus productos que otras instituciones del sector también comenzaron a ofrecer (a menudo guiados por el propio ACLEDA); liderar activamente la asociación del sector de microfinanzas y promover la coordinación de dicho sector en lo relativo a los cambios de políticas y regulatorios necesarios, y constituirse en una institución que aplica las mejores prácticas (cuadro 2). Además, ACLEDA ha institucionalizado su influencia en la generación de conocimientos y el fortalecimiento de la capacidad en el mercado general al crear un instituto de formación (ACLEDA Institute of Banking [AIB]) para profesionales del sector bancario y de negocios a nivel nacional, regional e incluso internacional. Además de dirigir programas de pregrado y posgrado, AIB organiza visitas complementarias para aprovechar los conocimientos especializados de ACLEDA, actividades que están dirigidas a visitantes nacionales, regionales e internacionales¹⁶.

En resumen, las IFD asumieron un riesgo considerable para invertir en un país inestable, con un sistema financiero débil y un sector de microfinanzas incipiente. Vieron en ACLEDA una IMF que constituía un líder visionario, innovador y colaborador que se unió con sus pares y con las autoridades responsables de las políticas para contribuir de manera significativa al desarrollo del mercado. Inicialmente, las IFD suministraron financiamiento en forma de deuda, y posteriormente, capital accionario para respaldar la transformación de ACLEDA en el mayor banco comercial de Camboya, con una variada oferta de productos y una amplia base de clientes, todo lo cual tuvo un efecto indirecto en los mercados de ese

¹⁶ FMO y KfW brindaron apoyo financiero para la creación de ACT (el centro de formación que precedió a AIB) y para sus actividades de fortalecimiento de la capacidad en dicho sector. En 2015, por primera vez los ingresos generados por AIB cubrieron totalmente los gastos (las entidades de ACLEDA que envían a miembros de su personal a AIB para recibir capacitación representan actualmente la mayor parte de la demanda e ingresos. Se prevé que en el futuro aumenten los ingresos provenientes de entidades terceras dado que AIB recibió su licencia como instituto de educación superior a principios de 2016).

Cuadro 2. Innovaciones introducidas por ACLEDA y su impacto en el mercado camboyano	
Innovaciones de ACLEDA	Impacto en el mercado
Transformación de NGO a institución financiera regulada, con licencia para movilizar depósitos del público (2000) ^a	Abrió el camino para la creación de otras IMF reguladas y para el ajuste de las exigencias regulatorias y el otorgamiento de permisos. Finalmente, el Banco Nacional de Camboya creó una nueva estructura legal — la de institución microfinanciera de depósitos— para las IMF reguladas.
Introducción del financiamiento para pymes	Servicio adoptado posteriormente por otras IMF.
Introducción de cajeros automáticos (2010)	Posteriormente otras IMF agregaron cajeros automáticos.
Transferencias de fondos (a nivel nacional e internacional)	Al utilizar cuentas en ACLEDA, los precios del envío de remesas disminuyeron.
Préstamos para la vivienda	Antes solo existían préstamos para la remodelación de viviendas; otras IMF comenzaron a ofrecer préstamos para la vivienda.
Banca electrónica (ACLEDA Unity)	Posteriormente, otras IMF comenzaron a ofrecer servicios de pagos y banca móvil.
Servicios de gestión de efectivo y nómina de sueldos	Otras IMF comenzaron ofrecer esos servicios.
Utilización de datos biométricos para los servicios al cliente (eficiencia, atención de necesidades especiales de los clientes, seguridad)	Otros actores aún no han adoptado esta innovación.
Centro de formación bancaria y financiera acreditado (AIB); otorga títulos de pregrado y posgrado	AIB y su antecesor (ACT) han formado casi 400 000 profesionales de microfinanzas y servicios bancarios en Camboya y a nivel regional desde 2011.

a. Con el apoyo del Banco Nacional de Camboya (NBC), ACLEDA se transformó inicialmente en un banco especializado con requisitos de capital mínimo relativamente bajos. Se trató esencialmente de un período de ensayo en el que ACLEDA y NBC probaron las regulaciones que se aplican a las IMF, antes de que ACLEDA se transformara posteriormente en un banco comercial.

país y otros mercados regionales asiáticos. Las IFD cumplieron un papel fundamental al promover —junto con ACLEDA— ante las autoridades responsables de las políticas y las entidades reguladoras un nuevo marco legal que apoyara la comercialización y ampliación de las microfinanzas en Camboya. Esto llevó a la creación de un nuevo marco legal que más adelante favoreció la transformación de otras IMF. Sus interacciones con las autoridades regulatorias y responsables de las políticas a nivel local se mantuvieron de forma regular mientras duraron sus inversiones en ACLEDA y también contribuyeron a mejorar la capacidad de gobernanza del sector (véase el recuadro 2).

Interoperabilidad del mercado de dinero móvil de Tanzania: IFC y los cambios en el mercado en su calidad de facilitador confiable

Es bien sabido que el financiamiento digital es una vía para ampliar la inclusión financiera y brindar servicios a comunidades y poblaciones aisladas y,

Recuadro 2. El prestigio y la credibilidad de las IFD en el mercado local fue fundamental para la influencia que han llegado a tener

Las IFD proporcionaron a ACLEDA un volumen considerable de financiamiento para su crecimiento, transformación, fortalecimiento de la capacidad y planes de desarrollo de productos. No obstante, tal vez algo igualmente significativo para el éxito de ACLEDA fue la manera en que las IFD interactuaron con los responsables de las políticas y los reguladores con el fin de crear condiciones propicias para la transformación de las microfinanzas, la diversificación de los productos y la expansión de sus actividades.

al mismo tiempo, posiblemente reducir los costos de transacción. Con cuatro grandes operadores de redes móviles (ORM) y un mercado de dinero móvil que funciona bien, Tanzania estaba en condiciones de desarrollar una plataforma interoperable que permitiera a los clientes que poseían billeteras móviles de diferentes ORM enviar y recibir pagos con mayor comodidad¹⁷. Para los ORM participantes,

17 Son muy pocos los países que ofrecen servicios financieros móviles interoperables, razón por la cual esta era una verdadera innovación del mercado que ofrecía posibilidades de ampliar dichos servicios.

la promesa de ser dueños de su destino en términos de diseñar ellos mismos la interoperabilidad (en lugar de que las entidades reguladoras o los prestadores les instruyeran cómo hacerlo) resultaba atractiva. Además, cada operador tenía otras motivaciones comerciales para colaborar en un sistema interoperable (por ejemplo, la posibilidad de un incremento de los volúmenes de operaciones en una plataforma integrada con reglas uniformes). El proceso de planificación inicial y de aceptación comprendió presentar el concepto, organizar el proyecto y obtener la aceptación de las partes interesadas, el respaldo del banco central y el financiamiento de donantes. Las primeras transacciones de persona a persona de los dos primeros ORM participantes ocurrieron cinco meses después de este período de planificación. Entre febrero de 2016, cuando los cuatro ORM habían establecido acuerdos de interoperabilidad, y septiembre de ese mismo año, los montos mensuales de transacciones de billetera móvil casi se han triplicado, hasta alcanzar los USD 72 millones¹⁸.

IFC hizo posible el proceso de interoperabilidad al actuar como un facilitador del mercado fundamental y neutral entre las principales partes interesadas (ORM, bancos, el Banco de Tanzania y otras entidades reguladoras a las que se mantenía informadas de los acontecimientos). El éxito de este programa se atribuye a varios factores:

- La participación de un intermediario neutral (IFC) que no tenía un interés comercial, pero sí una sólida credibilidad en el mercado para facilitar el debate sobre la interoperabilidad en el sector.
- La contratación de expertos en sistemas de pago procedentes de los sectores bancario, de tarjetas de pago y de telecomunicaciones.
- El diseño de un plan claro, comenzando con un estudio de mercado en profundidad, acompañado de un proceso altamente consultivo que mantuvo sólidas comunicaciones con las principales partes interesadas durante todo su desarrollo.
- El firme apoyo financiero y colaboración con la Fundación Bill y Melinda Gates y el Fondo Fiduciario para la Profundización del Sector Financiero¹⁹.

El resultado final es que la interoperabilidad de los servicios de persona a persona funciona plenamente, con la participación de los cuatro ORM desde febrero de 2016.

El rol de IFC como facilitador comprendió varias responsabilidades clave:

- *Análisis de mercado en profundidad sobre la interoperabilidad.* Se destinó una cantidad de tiempo considerable a la realización de consultas con las principales partes interesadas del mercado, un estudio de la demanda del mercado, la revisión del modelo de negocios y sus repercusiones legales y en materia de regulación, y la comunicación de estos resultados a los actores del mercado (en definitiva, la transparencia de estos datos contribuyó a alinear a las distintas partes en torno al valor de la interoperabilidad).
- *Diversos talleres y actividades de capacitación.* IFC brindó apoyo para el fortalecimiento de la capacidad de los actores del mercado (entre ellos, redes de agentes) en materia de interoperabilidad, a fin de asegurarse de que en el sector hubiera una comprensión y consenso comunes con respecto a la terminología y las repercusiones.
- *Las consultas sobre la demanda y el diseño* con todos los principales grupos de partes interesadas fueron importantes para generar consenso. En todo este proceso, IFC aplicó una perspectiva de negocios en las consultas, asegurándose de que el diseño del modelo de negocios y la repartición de las comisiones de transacción (este último, un aspecto de importancia crítica) tuvieran sentido desde el punto de vista económico para los principales actores que en realidad dirigieron las conversaciones (lo que estimuló el sentido de identificación con el proyecto y de autoría del plan definitivo).
- *Redacción de las reglas y normas para la interoperabilidad.* IFC movilizó un equipo de expertos en regulación, pagos, aspectos legales y financieros para que asesorara a los actores locales encargados de elaborar las normas y reglas para la interoperabilidad. Además, el equipo de IFC desarrolló el modelo financiero en que se basa el diseño de un sistema interoperable. A lo largo de

¹⁸ La cantidad de transacciones aumentó un 239 % y el volumen monetario de las transacciones creció un 277 % entre febrero y septiembre de 2016, según el Banco de Tanzania.

¹⁹ Este caso se basa en gran medida en IFC (2015) y en entrevistas con integrantes del equipo de Servicios de Asesoría de IFC.

Recuadro 3. Conclusiones básicas del caso de ACLEDA y el de interoperabilidad en Tanzania

Hay bastantes coincidencias importantes entre estos dos casos:

- En ambos, la credibilidad y el poder de las IFD ante los reguladores y partes interesadas del mercado a nivel local les ayudaron a ejercer influencia en los cambios del mercado, e incluso a impulsarlos.
 - En ambos casos, las IFD demostraron la manera en que la decidida colaboración con otras IFD y con los principales actores del mercado puede contribuir a una aceptación más eficaz del sector y a generar cambios.
- a. A pesar del éxito de la función de facilitación que cumplió IFC, cabe señalar que mientras el presente trabajo estaba en preparación, la estrategia de los Servicios de Asesoría de IFC se encontraba en proceso de revisión como parte de la reestructuración general del Banco Mundial y de IFC. En este momento se desconoce la medida en que IFC continuará cumpliendo un rol crucial en la facilitación del desarrollo de servicios financieros digitales más allá de su cartera de inversiones.
- La asistencia técnica y los servicios de asesoría de las IFD fueron importantes para el fortalecimiento de la capacidad institucional y del sector, y ese apoyo de las IFD se financió de varias maneras^a.
 - En ambos casos, se diseñó un plan de trabajo bien definido con aportes y el liderazgo de los principales actores del mercado que dirigieron el proceso y la labor de las IFD (por ejemplo, en el caso de ACLEDA, en el estudio de factibilidad de la transformación se identificaron las áreas clave que requerían la intervención de las IFD, como la reforma en materia regulatoria).

todo el proceso, IFC actuó como facilitador central de un proceso dirigido por los ORM y dos bancos, que procuraron lograr un consenso a partir de incentivos comerciales básicos.

El caso referido a la interoperabilidad en Tanzania repercutirá en otros mercados. IFC está desarrollando una serie de modelos y guías prácticas para desarrollar soluciones de interoperabilidad que permitan aprovechar las enseñanzas recogidas en Tanzania para que sirvan de base a la facilitación de los mercados en otros contextos. IFC no realizó ninguna inversión como parte de esta iniciativa de desarrollo de mercados, principalmente porque su labor en este ámbito se centró en la formulación de reglas, la gobernanza, los modelos de negocios y otra propiedad intelectual, y no en la creación de infraestructura de mercado ni nuevas empresas²⁰. El caso sobre interoperabilidad en Tanzania pone de relieve que las IFD pueden ser importantes elementos catalizadores del mercado sin realizar inversiones de manera inmediata, especialmente cuando hay financiamiento disponible de terceros para financiar sus servicios de asesoría, su rol como intermediarios y los gastos (véase el recuadro 3). No obstante, este caso plantea algunas interrogantes:

- ¿Tienen las IFD los incentivos adecuados desde el punto de vista institucional para respaldar un modelo que no contemple inversiones (es decir, sin

realizar inversiones ni obtener retornos financieros en el corto plazo)?

- ¿En qué casos están las IFD en mejores condiciones que otras entidades de financiamiento para cumplir un rol de facilitador del mercado?
- ¿Esas intervenciones se deberían tomar en consideración según las oportunidades existentes (por ejemplo, IFC tenía una fuerte presencia local y conocimientos especializados, y mantenía relaciones con actores y empresas clave del mercado), o deberían transformarse en intervenciones más estandarizadas? Y, de ser así, ¿en qué circunstancias? —¿cuándo produzcan un impacto transformador en el mercado?

Distribución de los riesgos mediante inversiones conjuntas con otras IFD: Cómo hacer frente al riesgo cambiario

TCX: Un grupo de IFD une fuerzas para desarrollar una solución de mercado innovadora

Después del año 2000, el sector de microfinanzas comenzó a recibir volúmenes cada vez mayores de capital externo proveniente de inversionistas sociales internacionales (tanto IFD como inversionistas privados). Dicho capital, sumamente necesario, ayudó a proyectar este sector a escala mundial, pero

²⁰ Como parte del acuerdo de financiamiento con la Fundación Gates, otros actores tendrían libre acceso a esta propiedad intelectual.

creó graves riesgos cambiarios para los PSF que se endeudaban en dólares estadounidenses y euros para conseguir capital (operaciones que representaban más del 70 % de estos préstamos internacionales). Había un grave déficit de herramientas de mitigación del riesgo cambiario (fondos de cobertura) disponibles y viables. En 2007 se creó un novedoso fondo de cobertura contra el riesgo cambiario —The Currency Exchange (TCX)— dirigido por FMO y con el apoyo de más de 10 IFD inversionistas y de una garantía. TCX proporciona a sus inversionistas internacionales cobertura cambiaria a largo plazo en mercados de capital emergentes e ilíquidos mediante la gestión de un gran conjunto diversificado de operaciones internacionales expuestas al riesgo cambiario. TCX convierte con eficacia los préstamos en moneda dura de los inversionistas en financiamiento en moneda nacional para los PSF, reduciendo de esa manera la vulnerabilidad de dichos prestadores a la inestabilidad de los mercados. Las IFD fueron fundamentales para esta solución, en que FMO contrató un equipo especializado para que estructurara el fondo, llevara a cabo un análisis inicial de factibilidad de mercado y configurara TCX. Otra IFD reconoció rápidamente las virtudes de TCX en el sentido de abordar un riesgo creciente en el sector, y ambos colaboraron eficazmente en equipo para ultimar las condiciones de inversión de TCX y conseguir la aprobación de cuantiosas inversiones²¹. Posteriormente, se creó un servicio especializado para que el sector de microfinanzas pudiera acceder a los instrumentos de cobertura cambiaria de TCX a través de MFX Solutions, una estructura viable respaldada por garantías de OPIC y Omidyar Network²². Tanto TCX como MFX se vieron beneficiados por donaciones para asistencia técnica aportadas por donantes para ayudar a financiar el fortalecimiento de la capacidad y el desarrollo de herramientas, actividades de capacitación, investigaciones de mercado y servicios de asesoría en materia cambiaria, a nivel tanto sectorial como de los PSF.

TCX es un ejemplo interesante de IFD que abordan una deficiencia grave del mercado y demuestran la disposición a asumir riesgos en un fondo innovador

y complejo que no solo ayuda a las IFD a proteger sus carteras de exposiciones en moneda nacional, sino también constituye un mecanismo importante para que los VIM e inversionistas privados otorguen préstamos en moneda nacional efectivos a PSF y otros sectores. TCX ha alcanzado una escala considerable, que a mayo de 2016 brindaba cobertura a 1733 transacciones en más de 50 monedas de mercados de frontera y abarcaba USD 4100 millones en inversiones subyacentes. En los últimos 18 meses, TCX brindó una cobertura importante que posibilitó la emisión de 10 bonos locales (tres de ellos en África). Al brindar cobertura a largo plazo en mercados ilíquidos, TCX está ayudando a reducir la volatilidad de dichos mercados, establecer expectativas de futuros movimientos cambiarios sobre la base de modelos económicos (y con ello, establecer referencias preliminares para los fondos de cobertura de riesgo cambiario), y desarrollar la capacidad local de los bancos centrales y las autoridades financieras con respecto a estos modelos económicos (un efecto indirecto positivo de la labor que realiza TCX). La demanda general de los instrumentos de cobertura de TCX va en aumento, especialmente las coberturas de mayor volumen y más largo plazo en los sectores de infraestructura y energía renovable. Según el director ejecutivo de TCX, la entidad debe crecer considerablemente para poder atender la mayor demanda del mercado, lo que exigirá prácticamente duplicar su capital inicial, hasta alcanzar los USD 1000 millones.

Con respecto al desarrollo de mercados, el caso de TCX pone de relieve lo siguiente:

- *La colaboración entre IFD, y las operaciones colectivas.* Las IFD se sienten más cómodas y son más eficientes en operaciones en que otras IFD invierten conjuntamente y crean un mecanismo eficaz de distribución del riesgo²³.
- *Los volúmenes de capital son importantes para las IFD.* La mayoría de los proyectos a nivel de mercado como TCX requieren considerables volúmenes de capital y son atractivos para aquellas IFD que buscan oportunidades de transformación de los mercados y que absorben grandes cantidades de capital²⁴.

21 TCX no solo ofrece instrumentos de mitigación del riesgo cambiario en el rubro de la inclusión financiera, sino también para otros ámbitos del financiamiento para el desarrollo. Las IFD recurren a TCX para la cobertura de los activos en moneda nacional que poseen en su balance general.

22 MFX tiene fondos de cobertura cerrados que superan los USD 1000 millones en inversiones nominales subyacentes.

23 Otros ejemplos de operaciones y de distribución del riesgo entre grupos de IFD son las inversiones de tipo totalmente nuevo de ACLEDA e IMF.

24 El volumen también fue fundamental para que el modelo de negocios de TXX fuera viable, mediante la diversificación de grandes volúmenes de operaciones en moneda nacional expuestas al riesgo cambiario.

- *Las estructuras a nivel mundial pueden ayudar a resolver problemas de los mercados locales.* Crear un fondo mundial fue una buena alternativa que satisfizo la “necesidad de volumen” de las IFD y, al mismo tiempo, dio respuesta a la falta de productos de cobertura contra riesgos cambiarios que experimentaban los mercados locales. La alternativa de que las IFD otorguen directamente préstamos individuales en moneda nacional sin cobertura a las empresas en las que invierten es más riesgosa.
- *Las inversiones innovadoras son factibles para las IFD.* La disposición a asumir riesgos y las estructuras de incentivos de las IFD no alientan las inversiones directas en infraestructura de mercado ni en innovadores. TCX es un modelo de negocios innovador que captó el apoyo de las IFD gracias a su estructura que diversificaba los riesgos cambiarios subyacentes y brindaba valiosos servicios de cobertura de riesgos a las IFD y a las administradoras e inversionistas de fondos privados que intentaban atraer hacia el rubro de la inclusión financiera.

En la actualidad, TCX es 95 % de propiedad de IFD, lo que podría plantear interrogantes acerca de su sostenibilidad a largo plazo (las IFD son actualmente los principales usuarios de TCX y continuarán necesiéndolo en el futuro si realizan inversiones en moneda nacional). Para poder funcionar bien, TCX necesita escala y diversificación, y según las proyecciones, su rentabilidad será positiva, pero baja y, en ocasiones, volátil²⁵. En consecuencia, TCX resulta más atractivo para los inversionistas extranjeros que realizan activamente operaciones en estos mercados en desarrollo y que se beneficiarán del acceso a la cobertura contra riesgos cambiarios que ofrece TCX; las IFD son eminentemente sus mayores usuarios en la actualidad. El apoyo que las IFD están brindando a TCX probablemente sea una propuesta a largo plazo (y una protección para la cartera de las IFD). Muchas entidades privadas

también se benefician del acceso a la cobertura que brindan TCX/MFX (IMF, PSF y otros prestatarios y prestamistas), y TCX cumple un rol muy particular para reunir a distintas partes que buscan realizar operaciones expuestas a riesgos cambiarios en muchos de estos mercados incipientes. Si bien existe la esperanza de que los mercados de capital locales se tornen más líquidos y profundos, de modo que los PSF puedan disponer de financiamiento en moneda nacional a largo plazo, lo cierto es que los mercados de capital locales se desarrollan lentamente. Mientras ello sucede, TCX cumple una función muy importante para ayudar a inversionistas públicos y privados a realizar operaciones en estos mercados ilíquidos, y a generar conocimientos en los mercados locales acerca de su modelo y precios²⁶.

Una mayor transparencia de los datos redonda en el establecimiento de normas de mercado y en eficiencias en los costos

Remesas: Transparencia y reducción de los costos de las remesas en América Latina y el Caribe²⁷

En 2000, el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), entidad de inversión privada del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), puso en marcha una iniciativa de 10 años de duración sobre las remesas con destino a América Latina y el Caribe (ALC)²⁸. Era bien sabido que las remesas constituían una fuente de ingresos y de desarrollo de gran importancia, y en aumento, para ALC. Sin embargo, no había suficiente claridad ni datos disponibles, y su potencial se veía disminuido por los elevados costos de remisión. Ni siquiera existía una definición estándar del término “remesas”, y los bancos centrales de ALC no llevaban un registro exacto de dichos flujos. No existían estudios que

²⁵ Hasta ahora, TCX ha tenido una tasa interna de retorno positiva. Por su naturaleza, TCX registra ganancias y pérdidas cambiarias, y si bien tuvo considerables pérdidas de ese tipo en 2015 (relacionadas con la gran inestabilidad cambiaria y de los precios de los productos básicos), ya ha recuperado el 70 % de dichas pérdidas. TCX también brindó protección crucial contra esa volatilidad a sus clientes —tanto IFD como entidades de otro tipo—, protegiendo así los activos de esas entidades contra pérdidas.

²⁶ En efecto, en algunos mercados como Kirguistán, hay datos basados en observaciones, y que están siendo examinados más detenidamente por consultores de TCX, que demuestran que los bancos locales comenzaron a ofrecer instrumentos de cobertura a corto plazo luego de enterarse de que TCX estaba operando en el mercado realizando transacciones a largo plazo.

²⁷ Esta información proviene de la evaluación del programa de 10 años (Hall, 2010).

²⁸ Se hace referencia al FOMIN como el laboratorio de innovación del BID y principal proveedor de asistencia técnica al sector privado en ALC (www.fomin.org). Es un fondo independiente que puede realizar inversiones de alto riesgo y ofrece asistencia técnica a sus asociados (<http://www.iadb.org/en/resources-for-businesses/multilateral-investment-fund,5763.html>).

analizaran los costos de las transferencias de remesas ni del impacto que estas producían una vez que eran recibidas. El FOMIN desarrolló una teoría del cambio basada en el supuesto de que la transparencia podría ser transformadora y las remesas podrían utilizarse para ayudar a los receptores a acceder a servicios bancarios. La estrategia del FOMIN fundada en esta teoría del cambio estableció dos metas que debían alcanzarse a más tardar en 2010: i) reducir en 50 % el costo medio de las remesas a LAC mediante el aumento de la competencia, y ii) incrementar en 50 % el número de familias que recibieran remesas a través del sistema financiero (con la meta implícita de vincular dichas remesas con otros productos y servicios financieros). La primera meta fue superada, ya que el costo de las remesas disminuyó un 75 % durante el período previsto; actualmente, la región de ALC registra los costos más bajos a nivel mundial²⁹. Se continúa avanzando para cumplir la segunda meta del FOMIN; las remesas como instrumento para atraer a los receptores al sistema financiero formal resultó ser más compleja de lo previsto inicialmente³⁰.

Las siguientes fueron algunas de las actividades del FOMIN que, con el tiempo, contribuyeron a un mejor funcionamiento del mercado:

- Realizar desde la partida un completo diagnóstico del mercado.
- Abordar las cuestiones sobre políticas y regulaciones colaborando con los bancos centrales para llegar a una definición común del término “remesas” y estandarizar la forma de calcularlas.
- Utilizar conjuntamente con PSF asociados, a título experimental, productos relacionados con las remesas.
- Empezar actividades de generación de conocimientos y fortalecimiento de capacidades (se organizaron más de 45 conferencias y mesas redondas).
- Realizar investigaciones en forma continua y hacer un seguimiento permanente de los mercados locales de remesas.

Un aspecto importante para el FOMIN al centrar su atención en las limitaciones fundamentales que existían en el mercado fue adoptar desde un comienzo una perspectiva de largo plazo. Habida cuenta del enfoque general de este programa en la transparencia y el fortalecimiento de la capacidad, aproximadamente la mitad del financiamiento del programa fue en forma de donaciones; la otra mitad consistió en inversiones en PSF asociados del FOMIN. Las enseñanzas derivadas de las actividades piloto se difundieron a otros actores del sector —entre ellos, PSF nacionales y regionales, y otras partes interesadas del mercado— durante la conferencia anual del FOMIN. Este caso demuestra que la transparencia de los datos puede ser transformadora al modificar los incentivos para los prestadores, brindándoles información fiable sobre el tamaño y las oportunidades que ofrece el mercado de remesas en ALC. Además, demuestra que las IFD pueden trabajar en diferentes niveles del mercado (por ejemplo, en materia de políticas, y con PSF) para impulsar el cambio.

Hacer frente a diversas deficiencias del mercado: políticas, infraestructura, innovadores, el mercado de capital. . .

China: El compromiso a largo plazo y en múltiples niveles de una IFD con el desarrollo de mercados

Hoy puede ser difícil imaginarlo, pero en la década de 1990, China tenía deficiencias en materia de inclusión financiera en todos los niveles: políticas y regulaciones, problemas de acceso a nivel regional, instituciones (PSF) débiles, y carencia de infraestructura básica de mercado. Bajo la dirección del equipo de Servicios de Asesoría destacado en su oficina en el país, IFC creó programas de desarrollo de las microfinanzas que se centraron en la modificación de las políticas y las regulaciones,

²⁹ Si bien muchos reconocen que el rol cumplido por el FOMIN en generar transparencia en el mercado ayudó a reducir los costos (al aumentar la competencia entre las agencias pagadoras y fomentar los depósitos directos en cuentas bancarias), también hubo otros factores que contribuyeron a dicha reducción (como la competencia en los servicios de envío de las remesas y el uso de tecnologías de menor costo).

³⁰ No obstante, según el personal del FOMIN, hay algunos casos exitosos referidos a la segunda meta: la colaboración que impulsó a Bancolombia a entrar al mercado de remesas a través de su alianza con COMFAMA, una cooperativa colombiana para la vivienda. Seguidamente, Bancolombia perfeccionó su producto de remesas y pasó a ser el líder del mercado (aproximadamente el 50 % de las remesas colombianas); actualmente, más de la mitad de las remesas que gestiona se transfieren a cuentas de clientes, donde tienen mayores posibilidades de destinarse a otros usos productivos (por ejemplo, como garantía de préstamos para la vivienda).

el fortalecimiento de la capacidad, el acceso a las poblaciones rurales y el otorgamiento de préstamos no solo a microempresas, sino también a pymes. Paralelamente, IFC se enfocó en crear la infraestructura de mercado necesaria (un registro de garantías y centrales de riesgo). Gracias al respaldo brindado por IFC durante aproximadamente 20 años, en la actualidad el sistema financiero de China es más inclusivo³¹, se ha desarrollado el mercado para las pymes, y los PSF que prestan servicios a microempresas y pymes (es decir, las compañías de microcréditos) ahora están mejor financiados. Hoy día, las inversiones de IFC se centran cada vez más en compañías innovadoras del mercado —entre las que se cuentan Ant Financial Services Group (filial de Alibaba Group Holding, líder del comercio electrónico)— e IFC está trabajando con actores de mayor tamaño en el ámbito de la inclusión financiera, como el Postal Savings Bank China, para concentrarse en el acceso “en el último tramo” en las zonas rurales.

En resumen, el compromiso estratégico a largo plazo de IFC y sus planes de trabajo estructurados contribuyeron a impulsar el sector de microfinanzas en China, que actualmente adopta nuevos modelos de negocios y realiza inversiones en innovadores del mercado. Al cierre del ejercicio de 2015, la cartera de proyectos de IFC relacionados con la inclusión financiera asciende a más de USD 1000 millones en inversiones en compañías de microcréditos, cajas rurales, bancos rurales y bancos comerciales, instituciones financieras no bancarias y una compañía de pagos móviles.

Según el informe del equipo de IFC sobre eficacia del desarrollo —documento en el que se resume el programa—, la intervención en forma simultánea en los niveles regulatorio y de políticas, el nivel sectorial y el nivel institucional fue un factor clave

del éxito que tuvo IFC en promover el acceso al financiamiento en China, y le permitió producir un impacto sistémico. En el informe se agrega que en un estudio del Departamento de Impacto en el Desarrollo del ejercicio de 2011 se concluye que al vincular los servicios de asesoría con los de inversión aumenta la probabilidad de éxito en términos de desarrollo (IFC, 2013)³².

Los aportes de IFC a la transformación del sistema financiero de China abarcaron todos los niveles del mercado e incluyeron una combinación de servicios de asesoría e inversiones:

- *Facilitación del mercado.* IFC asumió un rol fundamental de facilitador del mercado al promover las investigaciones de mercado (estudios de clientes y de mercado sobre el uso de servicios financieros), la coordinación de las prioridades en materia de políticas, la gestión de talleres y el respaldo del desarrollo de nuevos modelos de negocios e innovaciones de productos.
- *Políticas y regulaciones.* IFC promovió las IMF con orientación comercial; asesoró al banco central sobre la elaboración de regulaciones para “instituciones de financiamiento que no toman depósitos”, lo que a la larga contribuyó a la formación de las compañías de microcréditos —que actualmente son el modelo de IMF predominante en China—; respaldó y brindó asesoría sobre reformas relativas a transacciones con garantía mobiliaria en virtud de la ley de propiedad, y formuló comentarios al banco central sobre la versión preliminar de las regulaciones por las que se autorizaban inversiones extranjeras en bancos chinos³³.
- *Fortalecimiento de la capacidad y servicios de asesoría para el sector.* Mejora de la gestión, sistemas de gestión de riesgos³⁴, gobierno corporativo, financiamiento para las pymes, y generación de conocimientos a través de la

31 China ha hecho considerables avances en materia de acceso a servicios financieros. El 64 % de la población tiene una cuenta activa en una institución financiera formal, pero el país sigue ocupando el segundo lugar a nivel mundial en términos de mayor cantidad de población sin servicios bancarios (el 12 % de la población china); el acceso ha sido irregular, ya que aún existen 234 millones de personas excluidas, particularmente en zonas rurales (Banco Mundial, 2016).

32 IFC separó su equipo de inversiones del equipo de asesoría (las empresas en las que IFC tenía inversiones continuaron recibiendo una combinación de servicios de inversión y asistencia técnica en la medida necesaria). Más recientemente, algunos miembros del personal del equipo de asesoría que se dedicaban más específicamente al tema de las políticas y la regulación se trasladaron al Banco Mundial, y otros, cuya labor se centraba más en el sector privado, permanecieron en sus cargos (y algunos empleados parecen tener responsabilidades tanto de inversión como de asesoría).

33 Hay quienes pueden considerar la labor de asesoría a China como un ejemplo de posible “conflicto de intereses” de las IFD ya señalado en este trabajo, situación en que el asesoramiento en materia de políticas pudiera derivar posteriormente en cuantiosas inversiones de IFD/IFC.

34 IFC trabajó con CMIA, la antigua asociación de compañías de microcréditos, para crear módulos de gestión de riesgos para el mercado chino.

interacción con IMF camboyanas que son ejemplos de mejores prácticas³⁵.

- *Infraestructura de mercado.* IFC brindó asesoría sobre la creación del registro de garantías y centrales de riesgo.
- *Inversiones en el fortalecimiento institucional de PSF.* IFC respaldó varias IMF nuevas e invirtió en varios tipos de IMF (hasta junio de 2016, IFC había realizado 12 inversiones en IMF por un total de USD 187 millones)³⁶.
- *Desarrollo de mercados de capital.* IFC participó directamente en el desarrollo de los mercados de capital en China, incluida la emisión de bonos de la Corporación en ese país en 2005 y el otorgamiento de una garantía parcial de valores respaldados por activos de compañías de microcréditos de Ant Financial a fines de 2015 para estimular el interés en otras formas de financiamiento del mercado de capital para esas compañías.
- *Innovaciones.* IFC ayudó a desarrollar tecnología financiera para China mediante la realización de inversiones en compañías de tecnología innovadoras.
- *Fortalecimiento de conocimientos sobre servicios bancarios a través de agentes.* IFC llevó a cabo talleres con nuevas empresas de pagos y grandes empresas de telecomunicaciones para explorar nuevos modelos de negocios en el ámbito de los servicios bancarios a través de agentes. Organizó giras de estudio a Brasil para el personal del Banco Popular de China con el fin de dar a conocer la avanzada red de agentes bancarios de ese país, y recibió a innovadoras compañías de pago y redes de agentes bancarios de India para demostrar cómo otras empresas privadas penetraron en los mercados rurales.
- *Protección a los consumidores y financiamiento responsable.* IFC realizó talleres con importantes instituciones financieras y entidades gubernamentales para promover la protección de los clientes.
- *Cooperativas rurales.* IFC colaboró con expertos a nivel mundial para realizar visitas de terreno y estudios de diagnóstico en colaboración con el Banco Popular de China y bancos comerciales

rurales, con el propósito de crear cooperativas rurales.

- *Postal Savings Bank of China.* IFC comprometió una inversión de USD 268 millones para promover un mayor acceso a servicios financieros, especialmente en zonas rurales.
- *Pymes de propiedad de mujeres.* En 2015, IFC colaboró con la iniciativa 10 000 Mujeres, de Ant Financial Services Group y Goldman Sachs, para poner en funcionamiento el primer programa de financiamiento para mujeres a través de Internet en China³⁷.

En general, las primeras actividades de asesoría de IFC dirigidas a crear un sector de microfinanzas viable contribuyeron a generar oportunidades de inversión para IFC a partir de 2005. Luego de que se autorizara al equipo asesor local a impulsar la creación del mercado de microfinanzas, es bien sabido que su desarrollo ocurrió rápidamente (véase el recuadro 4). La combinación de un sólido equipo local con las buenas relaciones con el Gobierno y un equipo de expertos internacionales fue fundamental para lograr el ritmo que tuvo el desarrollo de este mercado. Si bien durante ese período se crearon muchas compañías de infraestructura de mercado (como empresas de minería de datos y de gestión de riesgos que venden su información a los bancos para ayudarlos en la toma de decisiones sobre los clientes), las inversiones de IFC estaban concentradas en los PSF. Las inversiones en algunas de estas empresas han sido un desafío, pues muchas de ellas son nuevas y se encuentran en las primeras etapas de desarrollo, aunque en China, inversionistas privados están invirtiendo en ellas (ya no se requiere capital de IFC). En la actualidad, el equipo está concentrado en ampliar la red de agentes bancarios y desarrollar el mercado de servicios financieros digitales con el fin de llegar más fácilmente a las zonas rurales. Desde el punto de vista de los recursos financieros requeridos, al principio los servicios de asesoría de IFC se financiaron con donaciones y las utilidades internas de las inversiones de IFC, pero más recientemente, se financian con una combinación de honorarios por servicios de asesoría e ingresos por concepto de inversiones.

35 Con inclusión de actividades de capacitación con ATC/AIB y reuniones con la división de regulación y supervisión de Banco Nacional de Camboya.

36 Según el Grupo sobre Instituciones Financieras de IFC. Equipo a cargo de las operaciones en China (septiembre de 2016).

37 Se espera que este programa ayude a aumentar los pequeños emprendimientos en línea de propiedad de mujeres mediante un préstamo de RMB 500 millones.

Recuadro 4. Las IFD a la vanguardia de las actividades de asesoría

Una conclusión interesante derivada de los casos de China y Tanzania es que las IFD pueden prestar servicios de asesoría sin realizar inversiones (si cuentan con los recursos financieros para ello, como fue el caso), y que tales servicios pueden conducir a una cartera de inversiones en el futuro (por ejemplo, el caso de China). IFC comenzó a prestar servicios de asesoría en China años antes de que realizara su primera inversión en un PSF, actividades que incluyeron servicios de asesoría sobre reformas de políticas y legislativas necesarias para garantizar que existieran condiciones propicias para la inclusión financiera y un flujo de inversiones de inversionistas tanto privados como públicos. Es evidente, a juzgar por su actual cartera de inversiones, que estas asesorías fueron fundamentales para ayudar a desarrollar el mercado chino. En Tanzania, está por verse si, a la larga, IFC procurará traducir sus actividades de asesoría en nuevas inversiones.

Aparte de los casos destacados en este trabajo, hay muchos otros ejemplos de inversiones de las IFD y de su influencia que contribuyeron a cambiar los mercados financieros, y que demuestran la variedad de proyectos e influencia en el mercado que pueden tener estas instituciones (véase el recuadro 5).

Adopción de un enfoque sistémico de mercado y apertura de nuevas oportunidades de inversión

De las entrevistas realizadas con actores del sector se desprende que, en su opinión, existen muchas oportunidades para que las IFD adopten un enfoque más sistémico en sus actividades e inversiones. Pasar de un enfoque que se concentra en los PSF tradicionales a una gama más amplia de actores (por ejemplo, empresas de infraestructura de mercado,

Recuadro 5. Otros ejemplos de aportes de las IFD al desarrollo de mercados

- *Mercado del ahorro en Bosnia.* KfW promovió la creación del seguro de depósitos (infraestructura de mercado), lo que aumentó notablemente la movilización de ahorros en Bosnia y Herzegovina.
- *Mercados de capital (políticas y regulación).* Varias IFD ejercieron influencia en el Gobierno de Bulgaria para crear una ley de titulización y un nuevo instrumento financiero.
- *Ecosistema del capital de riesgo.* El FOMIN proporcionó financiamiento para el programa brasileiro INOVAR que permitió fortalecer la capacidad de compañías, administradoras de fondos e inversionistas incipientes; crear una asociación de capital de riesgo, y colaborar con inversionistas institucionales en sus primeras inversiones en capital privado^a.
- *Ampliación de los mercados (sociedades de cartera y empresas totalmente nuevas del sector de microfinanzas).* IFC y otras IFD promovieron IMF nuevas en mercados insuficientemente atendidos a través del fortalecimiento de la capacidad y la ampliación de la viabilidad comercial y la escala del sector, así como la expansión de la oferta de productos.
- *Estudios de diagnóstico de mercados.* FMO financió el programa SHIFT sobre transformaciones para lograr un financiamiento inclusivo, del Fondo de las Naciones Unidas para el Desarrollo de la Capitalización (FNUDC), para realizar un completo diagnóstico del mercado en Malasia. Estos estudios son fundamentales para diseñar un enfoque sistémico de mercado.
- *Mercados de capital africanos.* KfW impulsó la creación del African Local Currency Bond Fund (Fondo africano de bonos en moneda nacional) para promover la emisión de bonos y otros pagarés por PSF y dotarlos de recursos financieros a largo plazo en moneda nacional. El fondo invierte en las emisiones y brinda asistencia técnica importante a entidades que realizan emisiones por primera vez^b.
- *Deficiencias y riesgos de los mercados rurales.* FMO es la administradora del Micro and Small Enterprise Fund (Fondo para microempresas y pymes [MASSIF]). El fondo permite a FMO realizar inversiones más riesgosas para apoyar la inclusión financiera en las zonas rurales sin poner en riesgo su balance general.

a. FINEP, la entidad gubernamental de Brasil en el ámbito de la innovación, colaboró con el FOMIN y fue patrocinador de INOVAR. INOVAR ayudó a movilizar USD 2000 millones en inversiones en un período de 12 años (<http://hbswk.hbs.edu/item/creating-a-venture-ecosystem-in-brazil-fineps-inovar-project>).

b. Recientemente, el fondo también está invirtiendo en otros sectores, como los de vivienda, energía renovable y financiamiento agrícola.

Recuadro 6. Requisitos básicos para adoptar un enfoque sistémico de mercado

- Entender a fondo el mercado (por ejemplo, en los estudios de diagnóstico se deben analizar las limitaciones subyacentes).
- Reajustar el enfoque. Hacer que el desarrollo de los mercados sea el punto central de las intervenciones de las IFD.
- Asumir riesgos. El desarrollo de mercados supone cambios; los cambios pueden ser riesgosos e impredecibles.
- Tener una visión y un compromiso a largo plazo, porque cambiar un sistema es una tarea de largo aliento.
- Tener flexibilidad para financiar un conjunto diverso de empresas.
- Coordinar de cerca con otras entidades de financiamiento para reforzar el impacto colectivo.
- Completar eficazmente el proceso de inversión. Los procesos de aprobación y cierre deben ser eficientes y ágiles para aprovechar las oportunidades rápidamente cambiantes que ofrece el mercado, sobre todo para los innovadores (algunas IFD están analizando más rigurosamente el riesgo que entrañan estos procesos).

innovadores) y aplicar nuevos modelos de negocios contribuiría a la modernización y mayor eficiencia de los mercados financieros. Mientras las IFD exploran la adopción de un enfoque sistémico de mercado, existen algunos requisitos fundamentales que se deben tener en cuenta (véase el recuadro 6).

Los siguientes son los temas y recomendaciones que surgieron de manera recurrente en los análisis y entrevistas realizados en el marco de los casos de IFD incluidos en este trabajo:

1. Compromiso y responsabilidad frente a una teoría del cambio del mercado. Establecer una hoja de ruta o teoría del cambio para el desarrollo de mercados basada en una evaluación inicial del mercado (idealmente compartida y coordinada con otras IFD y otros actores del mercado) ayudará a las IFD a centrarse en las deficiencias más importantes en materia de inclusión financiera de un país; a identificar, a través de una teoría del cambio, la forma en que sus intervenciones conducirán a la transformación del mercado, y a establecer indicadores a nivel de los prestadores y del mercado. Tales indicadores contribuirán a generar el compromiso del equipo y a crear un sentido de responsabilidad del oficial de inversiones para desplegar capital de IFD que contribuya a introducir los cambios a largo plazo que se requieren en los mercados locales (por ejemplo, las inversiones en PSF deben estar vinculadas a algún tipo de

indicador de cambio del mercado cuantificable; los equipos de seguimiento y evaluación de la IFD deben participar en el diseño y la revisión de los indicadores de mercado). El pensamiento estratégico de la IFD en torno a su teoría del cambio debe procurar crear un cambio sistémico en el largo plazo, para derribar las barreras a la inclusión financiera subyacentes conjuntamente con otros asociados en el desarrollo.

2. Introducción de estructuras de IFD que admitan más flexibilidad y riesgo. Diversas partes interesadas entrevistadas (incluidas varias IFD) pidieron sistemáticamente que las IFD hicieran una pausa en su cultura y sistemas aversos al riesgo para invertir en promisorias empresas de innovación financiera e infraestructura financiera. Ello haría necesaria una autorización para realizar operaciones de menor tamaño y mayor riesgo en respaldo de innovaciones que aborden los obstáculos que encuentran los mercados financieros, perturben el mercado y mejoren el acceso y el diseño de los servicios financieros. Idealmente, estas inversiones de las IFD también atraerían inversión privada para dichas empresas. Las IFD deberían reservar fondos específicos que permitan a los oficiales de inversiones apoyar a innovadores del sector y asumir más riesgos³⁸. Algunas IFD han creado estructuras especiales o capacidades no incluidas en el balance general para respaldar oportunidades más riesgosas en nichos

³⁸ Idealmente, con retornos de mercado por los riesgos asumidos para ayudar a captar la atención de las IFD.

de mercados insuficientemente atendidos (por ejemplo, la gestión por parte de FMO del servicio financiero de MASSIF que centró la atención en el financiamiento rural fue financiada por el Gobierno de los Países Bajos, y la gestión por Proparco del FISEA, un fondo de inversión y apoyo a empresas en África que incluye programas para fondos de financiamiento rural y empresas sociales, y fue financiado por la Agencia Francesa de Desarrollo. Ambos fondos tienen la capacidad de realizar inversiones de menor tamaño y mayor riesgo, y cada uno incluye considerable asistencia técnica para atender las necesidades de fortalecimiento de la capacidad de las empresas en las que invierten..

Varios donantes e IFD participan en estructuras de inversión externas que proporcionan financiamiento a mercados emergentes o de frontera, combinando capital público y privado para aumentar la rentabilidad de los fondos y reducir el riesgo de inversión para atraer inversionistas privados hacia nuevas áreas. Estos tipos de estructuras de inversión se suelen denominar “financiamiento combinado” y se han convertido en una herramienta popular para atraer inversionistas privados³⁹. De hecho, muchos VIM han utilizado este financiamiento catalizador en sus estructuras de capital de múltiples tramos y han comprometido con éxito la participación de inversionistas privados en los tramos de menor riesgo.

Resulta más difícil encontrar casos de inversiones de IFD para fondos de tecnología financiera innovadores y empresas innovadoras. Hasta la fecha, algunas IFD han expresado interés, pero han tenido dificultades para sentirse cómodas con modelos alternativos de tecnología financiera y otros riesgos. Con frecuencia se han producido largas demoras debido a los engorrosos procesos internos y a los requisitos de inversión⁴⁰. Finalmente, y lo que es irónico, fueron inversionistas privados los que financiaron completamente el

primer cierre de un fondo pionero del sector de la tecnología financiera, sin la participación de ninguna de las IFD a las que se había acudido⁴¹. A pesar de todo, ha habido avances, y el segundo cierre del fondo incluyó a dos IFD. Los gestores de fondos de tecnología financiera consideran que el papel que cumplen las IFD en las inversiones es fundamental para alcanzar una mayor escala, al atraer más inversionistas privados hacia estos fondos en países emergentes, y reforzar la misión social de estas inversiones.

3. Condiciones del mercado propicias para la innovación y el cambio. En el pasado, la atención del sector financiero en las “condiciones propicias” contribuyó a asegurar que los sistemas y regulaciones financieros básicos permitieran a los PSF proporcionar productos y servicios financieros básicos de manera sostenible a comunidades de bajos ingresos. En la actualidad, nos encontramos ante un sector con una multitud de innovaciones, avances tecnológicos, y nuevos actores y modelos de negocios en muchos mercados financieros. Por una parte, existen numerosas nuevas oportunidades de mercado para cerrar la brecha de la inclusión financiera. Por otra parte, los encargados de las políticas y reguladores locales están agobiados ante un panorama financiero cada vez más complejo, la necesidad de mantenerse al día y comprender las características y las oportunidades y riesgos de tales innovaciones. Ahora, las condiciones propicias para los servicios financieros abarcan múltiples sectores o rubros —por ejemplo, finanzas, telecomunicaciones y comercio minorista— si se tienen en cuenta las recientes innovaciones del mercado (por ejemplo, comercios minoristas que ofrecen servicios financieros, y plataformas de pago que abren paso al financiamiento digital). Las IFD gozan de gran credibilidad de los mercados locales y pueden aprovecharla para ayudar a integrar el diálogo sobre políticas y regulaciones en todos estos

³⁹ En estos casos, las propias IFD requieren capital para la mitigación de los riesgos de sus inversiones en proyectos de alto riesgo y alta rentabilidad. Por ejemplo, IFC cuenta con una Unidad de Financiamiento Combinado que combina fondos de donantes con fondos de la Corporación, esto sirve de protección contra los riesgos y permite a IFC combinar financiamiento en condiciones concesionarias paralelamente a sus inversiones para desarrollar proyectos de asesoría (por ejemplo, cambio climático, agroindustria y algunas operaciones relacionadas con pymes).

⁴⁰ Finalmente, algunas IFD lograron asimilar los riesgos pero se vieron más limitadas por sus procesos internos de aprobación y cierre, que hicieron más complicadas las reglas sobre gestión de riesgos y otras restricciones, donde lo que hacía falta era flexibilidad.

⁴¹ Según un gerente de dicho fondo, es posible que varios de esos inversionistas privados hayan sentido cierta tranquilidad por el hecho de que las IFD estaban próximas a culminar sus largos procesos internos de inversión y, en consecuencia, se sintieron tranquilos de invertir antes.

Recuadro 7. Las IFD apoyan estructuras de financiamiento innovadoras

Bonos de impacto social (BIS). Las IFD están apoyando estructuras financieras innovadoras en varios mercados. Los BIS o contratos de “pago por resultados” son instrumentos financieros que vinculan los retornos que obtienen los inversionistas con resultados sociales exitosos. A menudo, en estas transacciones actúan como intermediarios ONG contratadas para alcanzar los objetivos sociales, y el pago basado en los resultados proviene de una fuente gubernamental o de las finanzas públicas (que obtiene ahorros de estos mejores resultados sociales). Originalmente más comunes en Inglaterra y Estados Unidos, en la actualidad se están creando BIS en varios países y suelen denominarse “bonos de impacto en el desarrollo”. El BID está apoyando la creación de un BIS en México para ayudar a las madres solteras a ser más resilientes y aumentar sus ingresos para salir de la pobreza. Los BIS pueden convertirse en un modelo eficaz para atraer capital privado con destino a abordar problemas de la sociedad, al asignarse un valor financiero a los resultados sociales y recaudar fondos para intervenciones preventivas^a.

Participación en los ingresos. En Sudáfrica, Business Partners Ltd. (BPL), una institución financiera que invierte en pymes sudafricanas nuevas y promisorias que necesitan capital, pero no necesariamente inversiones

en capital accionario, desarrolló un modelo de capital de crecimiento a largo plazo conocido como modelo de regalías o de participación en los ingresos. La estructura fija los pagos preferenciales o mínimos durante un período inicial y recupera la diferencia o los importes diferidos en los últimos años a través de un mecanismo vinculado a los ingresos de la pyme (u otra variable de la empresa). Este modelo ha dado a las pymes acceso al financiamiento, e IFC y otras IFD (Norfund y Proparco) han ayudado a aplicar el modelo en otros tres países africanos. Por su diseño, estos instrumentos de deuda y cuasicapital permiten a los inversionistas recuperar con creces sus inversiones sin el riesgo de salida, y a los prestatarios realizar pagos iniciales bajos para reembolsar el financiamiento recibido^b.

Tanto los BIS como el modelo de participación en los ingresos están atrayendo capital privado para solucionar las deficiencias del mercado —insuficiencia de financiamiento que impide que las pymes tengan acceso a capital— y creando una fuente potencial de financiamiento sostenible para combatir los problemas que afectan a las comunidades. Desde un enfoque de sistemas de mercado, será importante vincular estas transacciones con las necesidades generales del mercado y explorar las posibilidades de su aplicación en otros mercados.

- a. Por ejemplo, se han estructurado BIS en relación con la reincidencia, el empleo, el acogimiento familiar y problemas de salud.
 b. BPL, un intermediario financiero de Sudáfrica, desarrolló el modelo. La estructura precisa varía y es flexible, según las necesidades de las pymes: deuda, cuasicapital o capital. Con el tiempo, IFC ha tomado directamente una participación accionaria en BPL. Véase https://www.pacificcommunityventures.org/wp-content/uploads/sites/6/2016/03/casestudy_bpl_v3FINAL.pdf y <http://www.fomin.org/ens/Home/News/PressReleases/ArtMID/3819/ArticleID/3317/New-fund-to-innovate-the-way-SMEs-are-financed-in-the-region.aspx>.

sectores transversales, y entre los responsables de las políticas y los PSF, los innovadores y otros actores pertinentes, todo lo cual posibilita la innovación y promueve cambios del mercado de una manera más eficiente⁴². Traspasar algunos recursos desde las inversiones hacia actividades más propicias de modificación de las políticas y regulaciones facilitará esos cambios del mercado (véase el recuadro 7).

Las evaluaciones de mercado son una herramienta fundamental para respaldar este diálogo y analizar la situación actual de los mercados en relación con las oportunidades de ampliar los servicios financieros e identificar las dificultades para promover estas innovaciones del mercado.

Las IFD y sus instituciones hermanas donantes deberían apoyar evaluaciones de mercado que ayuden a priorizar las áreas que requieren reforma, de manera de poder prever los cambios importantes de las políticas y regulaciones, incluso en lo que respecta a los nuevos actores del mercado y nuevos modelos. Como en los casos de Tanzania y Camboya, las IFD pueden aprovechar su credibilidad y conocimientos especializados a nivel mundial para ayudar a orientar a los entes reguladores en estas nuevas áreas. En el caso de Tanzania, las IFD cumplieron un importante papel de facilitación en varias situaciones del mercado. No obstante, otras partes también podrían ser adecuadas y tenidas en cuenta (por ejemplo, donantes y entidades del tipo de los fondos

⁴² Según la situación, podría ser razonable que las IFD consideraran establecer estrechas alianzas con actores locales del ámbito de las políticas que estén mejor posicionados para prestar servicios de asesoría detallados y especializados (por ejemplo, el Banco Mundial, un banco regional de desarrollo u otro organismo especializado).

fiduciarios para la profundización del sector financiero)⁴³. El caso de Tanzania demuestra que para que la facilitación se realice de manera eficaz, las IFD deben considerarse actores neutrales y deben tener credibilidad técnica, conocimientos locales, un compromiso a largo plazo, relaciones sólidas y presencia local.

4. Combinación o vinculación de los equipos de las IFD dedicados a la inclusión financiera y a la tecnología financiera.

Como se ha señalado, existe un enorme potencial para mejorar la inclusión financiera y acelerar los cambios sistémicos del mercado con los innovadores del sector de tecnología financiera. Sin embargo, a menudo los equipos de inclusión financiera y de tecnología financiera de algunas IFD no colaboran unos con otros, y pueden desaprovecharse oportunidades para las poblaciones excluidas financieramente. La introducción de procesos que vinculen o combinen estos dos equipos debería acelerar las inversiones de las IFD en inclusión financiera que transforman el mercado. En la actualidad, cuando las oportunidades que ofrece el sector se encuentran entre estos dos grupos, es muy difícil que las IFD entablen un diálogo productivo. Se deben hacer esfuerzos para crear o fortalecer los vínculos entre el equipo de inclusión financiera y otros equipos que se ocupan de temas transversales (por ejemplo, el equipo dedicado al tema de los pagos), o equipos sectoriales conexos (por ejemplo, financiamiento para el clima o agricultura), para impulsar más deliberadamente la inclusión financiera como elemento facilitador de otros objetivos de desarrollo.

5. Incentivos para procurar el desarrollo de mercados y crear un sentido de responsabilidad.

En los niveles superiores, las partes interesadas gubernamentales de una IFD deben implementar más eficazmente su misión de desarrollo y asegurar que la administración superior de la IFD incorpore procesos y estructuras que apunten al desarrollo del mercado: por ejemplo, establecer objetivos, medir el impacto y extraer lecciones de las intervenciones. Los equipos de

inversión de la IFD necesitan incentivos para ajustar sus actuales modelos de intervención en materia de inclusión financiera para velar por que todas las inversiones de la IFD se sometan a un proceso de análisis desde el punto de vista del desarrollo de mercados y posteriormente se haga el seguimiento de los indicadores de dicho desarrollo; para establecer asignaciones en la cartera dirigidas a innovadores y empresas de infraestructura de mercado que aborden las deficiencias en materia de desarrollo de mercados (por ejemplo, transparencia y procesamiento más eficiente), y para aprovechar la credibilidad técnica de la IFD a fin de facilitar el desarrollo de mercados (ya sea en forma de asesoramiento o aprovechando sus capacidades para convocar a los actores del mercado). En la mayoría de los casos, el “potencial” de la IFD para producir un mayor impacto en el mercado no se materializa, ya que los oficiales de inversiones suelen funcionar con una lógica de corto plazo para concretar operaciones que tal vez no les permite ver más allá del cierre del próximo ejercicio. A los oficiales de inversiones se los debe incentivar justamente y recompensar; además se les debe responsabilizar por el logro de los objetivos de desarrollo del mercado (y no solo por el volumen y la rentabilidad de las inversiones). Se debe hacer un seguimiento de las inversiones para determinar su impacto en el mercado. Por ejemplo, en el FOMIN, en las propuestas de los oficiales de inversiones se debe considerar la manera en que cada inversión agregará valor al mercado (véase el recuadro 8). Otra medida que la administración superior de la IFD podría considerar es crear incentivos para alentar las inversiones de cartera en inclusión financiera en otras áreas innovadoras y dejar de concentrarse en los PSF. Además, a medida que las IFD se deshacen de sus inversiones en PSF, se debe tener cuidado en que la salida se haga en forma responsable, es decir, se analice cualquier posible daño al PSF o al mercado⁴⁴.

6. El acceso a fondos para asistencia técnica puede aumentar el impacto en el mercado.

⁴³ Los fondos fiduciarios para la profundización del sector financiero coordinan y gestionan diversos aspectos y partes interesadas en el ámbito de la inclusión financiera a nivel nacional y regional. Por ejemplo, se han estructurado fondos de este tipo en varios países africanos.

⁴⁴ Véanse Lahaye (2016) y Rozas (2014).

Recuadro 8. Crear un sentido de responsabilidad por el desarrollo de mercados: El planteamiento de inversión del FOMIN

Para adoptar un enfoque de desarrollo de mercados en sus inversiones, las IFD deben asegurarse de que los procesos de inversión, los incentivos para el personal y los mecanismos de rendición de cuentas estén alineados con este planteamiento. El sistema del FOMIN posee algunos de estos mecanismos de rendición de cuentas:

- **Exigencia de producir un “impacto sistémico.** Se requiere que la inversión o proyecto ejerza influencia en otros actores del mercado (por ejemplo, adopción por otros, escala más allá de la empresa en la que se invierte, o generación de cambios en el ecosistema del mercado o el marco regulatorio).
- **Propuestas de inversión.** Al inicio del proceso, en las propuestas se debe explicar la manera en que

la inversión satisface la necesidad de desarrollar el mercado. Los oficiales de inversión deben proponer indicadores para medir el impacto que tendrá la inversión en el mercado.

- **Departamento de eficacia en términos de desarrollo.** Analiza y se asegura de que la inversión producirá un impacto (revisa las propuestas y los indicadores propuestos por los oficiales de inversiones).
- **Sistemas de seguimiento.** El FOMIN prepara regularmente un informe de seguimiento del impacto que evalúa los avances a la luz de los indicadores de impacto en el mercado establecidos en el momento de la iniciación de la inversión.

En los casos en que las IFD tenían acceso a un presupuesto para asistencia técnica y asesoría que podían utilizar para el desarrollo de mercados, o cuando contaban con un equipo de asistencia técnica, estaban en condiciones de promover valiosos estudios de mercado, la transparencia de los datos, el establecimiento de normas, la labor en materia de políticas y regulaciones, el fortalecimiento de la capacidad y el desarrollo de infraestructura de mercado (por ejemplo, remesas en ALC, infraestructura financiera in China, interoperabilidad en Tanzania). Es conveniente que las IFD consideren reservar parte de los fondos de asistencia técnica para destinarlos a satisfacer necesidades específicas de desarrollo de los mercados y en beneficio de un grupo más amplio de partes interesadas del mercado. Si los fondos de las IFD para asistencia técnica son de carácter restrictivo, estas deberían coordinar con los organismos donantes asociados a fin de financiar esas áreas identificadas para el desarrollo de los mercados. Las IFD también pueden aprovechar el mayor acceso a financiamiento privado de terceros, especialmente de grandes fundaciones privadas que centran la atención en intervenciones a nivel de los mercados (por ejemplo, la Fundación Bill y Melinda Gates y la Fundación MasterCard).

Nuestra investigación demostró que las IFD que tienen acceso a donaciones para fortalecimiento

de la capacidad estaban más involucradas en intervenciones a nivel del mercado. Fue lo que ocurrió en cada uno de los casos presentados (por ejemplo, el FOMIN a través de un presupuesto asignado, e IFC a través del apoyo de donantes para el financiamiento digital). Desde el inicio de un programa, estas IFD solían tener objetivos de impacto en el mercado, respecto de los cuales debían rendir cuentas y hacer el seguimiento durante todo su curso (por ejemplo, el marco sobre impacto, del FOMIN, y el plan de implementación de los Servicios de Asesoría de IFC).

7. **Colaboración con las partes interesadas: Un aspecto fundamental para transformar el mercado.** Las IFD hacen mejores inversiones y maximizan su influencia en el mercado cuando colaboran con actores clave (PSF, autoridades responsables de las políticas y entidades reguladoras, empresas de infraestructura de mercado, e innovadores) y con otros asociados en el desarrollo (donantes y otras IFD). Comenzando con una evaluación compartida del mercado, y un diálogo sobre sus deficiencias y sobre estrategias para realizar inversiones coordinadas o brindar otro tipo de apoyo, habrá mayores perspectivas de transformación del mercado si existe una visión común y las inversiones y otro apoyo se ejecutan de manera coordinada, como la creación de indicadores de referencia para las inversiones

en nuevos modelos de negocios. Los casos de TCX y ACLEDA son ejemplos de coordinación y colaboración entre IFD.

A medida que las IFD intenten aplicar las recomendaciones indicadas en este trabajo, deberán abordar algunas cuestiones internas — tener orientaciones claras de la administración superior para lograr las metas paralelas de desarrollo concreto de mercados y obtención de retornos financieros, y desarrollar sistemas de seguimiento y evaluación con más rendición de cuentas para garantizar la alineación del personal en torno a los objetivos de desarrollo de mercados.

Conclusión

El surgimiento de un enfoque sistémico de mercado para la inclusión financiera se produce en momentos en que muchas IFD están revisando la adicionalidad que aportan al mercado y considerando maneras de adaptarse a los desafíos y oportunidades, en rápida evolución, que este ofrece (por ejemplo, tecnología financiera, banca móvil). El enfoque sistémico de mercado se corresponde estrechamente con el mandato primordial de las IFD: desarrollar los mercados y atraer capital privado sostenible. Además, este enfoque alentará a las IFD a tomar más activamente en cuenta la dinámica de los mercados locales y a ampliar sus inversiones entre un amplio conjunto de actores en el ámbito de la inclusión financiera, lo que diversificará sus riesgos y atraerá inversionistas privados a un mercado más diverso e inclusivo.

Para optimizar un enfoque sistémico de mercado, los Gobiernos deben coordinar su financiamiento a nivel nacional con las IFD, los organismos donantes y otras instituciones que llevan adelante sus agendas de desarrollo, a fin de garantizar que estos actores se responsabilicen de la coordinación de su labor a nivel de los países con miras a lograr una mayor transformación de los mercados. Parece haber mucho que mejorar en este ámbito.

Las IFD podrían contribuir a una mayor inclusión en los mercados financieros locales si los conocieran en profundidad y establecieran desde un comienzo objetivos a nivel del mercado —ello ampliaría su óptica para analizar integralmente la forma en que sus intervenciones afectarán a todo el sistema financiero, permitiría aprovechar su credibilidad técnica para facilitar el desarrollo de los mercados, y acrecentaría su interés en asumir riesgos para probar nuevos modelos de negocios y canales de prestación de servicios que perturben los mercados y ayuden a incorporar a los pobres al sistema financiero. Para promover este enfoque sistémico de mercado no es necesario ampliar los “instrumentos” de las IFD, sino más bien centrar la atención en *la manera* de usarlos para maximizar el aporte de las IFD a propiciar un cambio sistémico en un mercado en particular. Como se muestra en los casos presentados en este trabajo, las inversiones e intermediación de las IFD tienen elementos comunes con un enfoque sistémico de mercado, y los resultados muestran claramente las posibilidades que tienen las IFD de cumplir un papel más activo en la aplicación de este enfoque y obtener óptimos “retornos para el desarrollo”.

Bibliografía

Bortes, Cristina, Sinha Sunil y Anders Grettve (2011), "How Do DFIs Measure the Development Returns to Investment in Private Enterprises? A Review of the Literature", Londres, Nathan Associates, enero.

Burjorjee Deena M. y Barbara Scola (2015), "A Market Systems Approach to Financial Inclusion: Guidelines for Funders", Directrices de Consenso, Washington, DC, CGAP, septiembre.

Hall, Joan (2010), "Ten Years of Innovation in Remittances: Lessons Learned and Models for the Future", Washington, DC, Banco Interamericano de Desarrollo, enero.

IFC (2015), "Achieving Interoperability in Mobile Financial Services, Tanzania Case Study", Washington, DC, IFC, octubre.

——— (2013), "Transforming China's Financial Sector: How Did IFC Contribute?", IFC Smart Lessons, Washington, DC, IFC, febrero.

Lahaye, Estelle (2016), "Leveraging Equity Investments to Build Inclusive Financial Markets", *Enfoques* n.º 104, Washington, DC, CGAP.

Rozas, Daniel (2014), "The Art of the Responsible Exit in Microfinance Equity Sales", Forum 9, Washington, DC, CGAP y Center for Financial Inclusion.

Savoy, Conor M., Paddy Carter y Alberto Lemma (2016), "Development Finance Institutions Come of Age: Policy Impact, Engagement, and New Directions", Washington, DC, Centro de Estudios Estratégicos e Internacionales, octubre.

Soursourian Matthew y Edlira Dashi (2016), "Evaluación de las tendencias recientes en la esfera del financiamiento internacional para la inclusión financiera", *Reseña*, Washington, DC, CGAP, diciembre.

Foro Económico Mundial (2015), "The Future of FinTech", Ginebra, Foro Económico Mundial.

Comparta este número de *Enfoques* con sus colegas o solicite ejemplares adicionales de este u otros artículos de la serie.

CGAP agradecerá sus comentarios sobre este trabajo

Todas las publicaciones del CGAP se pueden encontrar en su sitio web: www.cgap.org.

CGAP
1818 H Street, NW
MSN IS-700
Washington, DC
20433 EE.UU

Tel: 202-473-9594
Fax: 202-522-3744

Correo electrónico:
cgap@worldbank.org
© CGAP, 2017

Las autoras de este número de Enfoques, Louise Moretto y Barbara Scola, desean agradecer a Greta Bull, Heather Clark, Mayada El-Zoghbi, Xavier Faz, Juan Carlos Izaguirre, Alice Nègre, Matthew Sourourian y Michael Tarazi por su contribución a este trabajo. En su preparación se contó con

los valiosos aportes de más de 40 entrevistados y corresponsales del sector (expertos de IFD, donantes, administradores de fondos, inversionistas y asesores). Las autoras expresan su agradecimiento a todas estas personas colectivamente por sus opiniones e interés en este trabajo.

Con fines bibliográficos, se sugiere citar esta nota de la siguiente manera:

Moretto, Louise y Barbara Scola (2017), "Las instituciones financieras de desarrollo y la inclusión financiera: Del fortalecimiento de las instituciones al desarrollo de mercados", *Enfoques* n.º 105, Washington, DC, CGAP, marzo.

ISBN 978-1-62696-077-0

