



## Na Mídia

19/12/2023 | [LexLatin](#)

# Fondeo en Latinoamérica: ¿Qué desafíos enfrentarán Gobiernos y empresas en 2024?

Pese a la inestabilidad política, el Banco Mundial ha sorprendido al hablar de una mejora de las previsiones económicas en la región.

Cesar de Lima e Silva



Los chilenos votaron el 17 de diciembre contra una nueva Constitución./ Unsplash - Francisco Kemeny.

Los chilenos votaron el 17 de diciembre contra la nueva Constitución que redactó un organismo dominado por el ultraconservador Partido Republicano. Hace poco más de un año, el país ya había celebrado un referéndum en el que también se rechazó una Constitución, pero más progresista, diseñada tras las violentas manifestaciones ocurridas en el país en 2019 —el 'estallido social'— en sustitución de la Carta Magna que se elaboró durante el gobierno del dictador Augusto Pinochet.

Chile ha dedicado un largo periodo a esta iniciativa política que aún no encuentra acogida en los deseos de su población, hoy más preocupada por el aumento de la delincuencia.

“Si Chile pone fin a su incertidumbre constitucional, logrará avanzar con una reforma fiscal pronegocios y resolver otras cuestiones legales fundamentales, especialmente las de las administradoras de fondos de pensiones (AFP), por lo que podríamos ver en 2024 la recuperación del país progresivamente, rumbo a la estabilidad, el dinamismo y la confianza de los mercados de capitales, y los recursos volverán a fluir de forma sostenida”, comenta Javier Edwards, socio director de Ontier - Chile.

Una de estas cuestiones fundamentales para el país se refiere a la crisis de los proveedores privados de servicios sanitarios, mejor conocidos como Isapres. En noviembre de 2022, la Corte Suprema de Chile decidió que estas empresas debían devolver los cargos excesivos a los que sometieron a sus usuarios desde 2019, por un total de 1.400 millones de dólares.

Las Isapres atienden a tres millones de chilenos entre una población total de 19 millones.

Chile en incertidumbre

Al igual que otros países de la región, Chile sufrió un aumento de la deuda pública para hacer frente a los desafíos de la pandemia, lo que contribuyó al aumento de la inflación y llevó a subir las tasas de interés, lo que a su vez resultó en una menor disponibilidad de capital para que gobiernos y empresas se financien.

“Una diferencia con respecto a años anteriores fue que la mayor parte de la nueva deuda estuvo vinculada a programas sociales, bonos verdes o factores ESG. A nivel de empresas todavía tenemos un mercado local que es diferente porque es financiado básicamente por fondos de pensiones”, dice Matías Zegers, socio de DLA Piper - Chile.

Aunque ha crecido muy rápidamente, la relación deuda/PIB sigue siendo baja en comparación con otros países en América Latina, hoy está cerca de 37 %. Así, para el abogado, la mayor preocupación son el referéndum y la inestabilidad que promueve su proceso.

“Durante los próximos dos o tres años habrá esfuerzos para al menos modificar la Constitución. También es imposible decir si alguien intentará promover un nuevo proceso”.

A pesar de la inestabilidad política, la estabilidad económica ha sorprendido incluso al Banco Mundial. En el estudio *Conectados: Tecnologías digitales para la inclusión y el crecimiento*, publicado en octubre, la institución afirma que las previsiones para América Latina “han mejorado constantemente en los últimos seis meses”.

“En general, las respuestas políticas macro bien fundamentadas –inimaginables en la región hace una generación– no han generado solo una mayor resiliencia a los shocks, sino también una mejor historia de inflación, estados financieros más sólidos y relativa calma en los mercados globales”, señala el informe.

Sobre los desafíos de seguir financiando en este nuevo escenario la construcción de infraestructura de la que aún carece la región, Francisco Cerezo, socio de DLA Piper - EE. UU., destaca el papel de las estructuras de asociación público-privada (APP) en toda América Latina.

“Especialmente en infraestructura social, que estuvo tan estresada durante la pandemia. Incluso en Estados Unidos hemos visto un interés creciente. Las APP han existido durante décadas y se han implementado con éxito, pero a pesar de la pospandemia y del mayor estrés en el sector, hemos observado un crecimiento significativo”, revela.

La estabilidad de México

México vive la expectativa de ser uno de los mayores beneficiarios del nearshoring, un movimiento que acerca la producción a los mercados estadounidense y europeo.

En la última *Encuesta Economía de América Latina* de la Fundación Getúlio Vargas (FGV), el indicador *Clima Económico de América Latina* registró un aumento entre el tercer y cuarto trimestres de este año gracias al buen desempeño de México. De hecho, al menos desde un punto de vista político, el país parece que va en contra del resto de la región.

José Antonio Chávez Vargas, socio de Chávez Vargas Minutti Abogados, ve la economía de México en 2024 en “recuperación”, con una situación política “estable”.

“Mejor que en años anteriores. El cambio de partido de gobierno ya no es una expectativa. Mantendremos el mismo rumbo durante los próximos seis años. Entonces esto permite que la economía esté del otro lado, nuestros clientes lo tienen muy claro, será igual, sin cambios económicos o financieros. La recuperación se ha debido al sector de infraestructuras, los bancos están prestando dinero”, explica.

Alejandro Carreño Charabati, también socio de la firma, dice que las APP no han atraído más interés por parte de los gobiernos estatales, que ven la alternativa como una fuente de deuda a largo plazo. Entonces están invirtiendo con su propio capital, complementado con financiación bancaria a través de un tipo de leasing llamado “obra pública financiada”. El modelo fue posible gracias al reciente cambio en la legislación sobre algunos estados.

Además, una particularidad de México es que el costo de implementación ha sido menor porque son los militares los que están implementando estos proyectos. “El ejército está construyendo todo en México”, agrega Chávez Vargas.

Brasil con más FIDC y PPP

**En Brasil, el gran fenómeno de 2023 fue la crisis contable de Americanas, que afectó a todo el comportamiento crediticio durante el año y las soluciones encontradas por las empresas para financiarse. Los analistas, incluso, expresaron el temor de que una crisis crediticia podría extenderse a las empresas brasileñas, especialmente en el sector minorista. El socio de Demarest Advogados, Thiago Giantomassi Medeiros, percibió una situación “muy desafiante” con respecto a la recaudación de fondos en Brasil.**

“Y ni siquiera estamos hablando de IPO, es para capital de trabajo. El segundo semestre me pareció un poco mejor”, analiza considerando el escenario “positivo” para el próximo año.

Según el abogado, para superar los desafíos financieros, las empresas brasileñas recurrieron principalmente a fondos de inversión en derechos de crédito (FIDC). Mientras tanto, los gobiernos comenzaron a formatear más APP nuevamente.

**Marina Aidar, también socia de la firma, cree que las APP son la mejor manera de desarrollar infraestructura social, como escuelas, hospitales y prisiones: “es un espacio mucho más atractivo para las APP”.**

Roberto Vianna Barros, socio de Campos Mello Advogados, señala el “enorme cuello de botella” en el sector de saneamiento, que también debería registrar más operaciones de concesiones y APP.

“Este es un instrumento que en los próximos años será mirado con más cariño”, augura, celebrando el momento político en el país de “cierta estabilidad”, a diferencia de la mayor parte de la región.

Para las empresas también resalta la importancia del FIDC durante este año, además de la recaudación de fondos disponible para proyectos ESG, incluido el Nuevo Banco de Desarrollo, el “Banco de los BRICS”. Respecto a la crisis de Americanas, resalta la rápida acción del Banco Central y de la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM), que introdujo reglas más estrictas para la presentación de balances.

El abogado citó la implementación constante en el país de las reglas de Basilea, que controlan las actividades de los bancos. “El BC, incluso, creó una especie de mini Basilea para las fintech”, recuerda.

Las startups mueven la integración

El crecimiento de las demandas legales por parte de fintechs en varios países de la región fue una de las motivaciones para crear una alianza de oficinas en Brasil – Lima Feigelson Advogados, de Chile – Alster Legal, y de México – SLLM. Los tres socios acaban de formar Cube Latam, que ya está buscando nuevos miembros en Colombia y Perú, para atender a startups que pretendan ganar escala para sus negocios, a través de la operación transnacional.

Sin embargo, vale la pena señalar que el aumento de la burocracia, incluidos los mayores costos legales, ha ido acompañado de una caída en el número de nuevas empresas fundadas. En los últimos años, eso ha tenido una relación clara con una porción más pequeña de capital de riesgo (venture capital) para financiar las operaciones de startups.

Datos de la consultora Distrito muestran que el número de nuevas startups en América Latina cayó de 2.500 en 2017 a 500 en 2022.

Ursula Mata-Xavier, socia de Lima Feigelson, afirma que "la inseguridad institucional provocada por la realización del referéndum chileno no resta importancia al hecho de que el país tiene una economía 'muy sólida' y es capaz de encontrar formas de seguir financiando tanto al sector público como al privado e, incluso, a startups". Por otro lado, la situación de Argentina es otra historia:

“Argentina, que hasta hace 10 años era una gran fuente de innovación y startups, con foco en diseño, moda, entretenimiento y gaming, hoy en día es irrelevante. Cuando hacemos zoom en América Latina, se habla mucho de Brasil, México y Chile, emergiendo Colombia como una posible potencia de startups e incluso Perú superando a Argentina. Este es un gran síntoma de lo que la inestabilidad política puede causar”.