

Global LATAM

2024

Series Inversión
Extranjera



Editor

Adrián Blanco Estévez

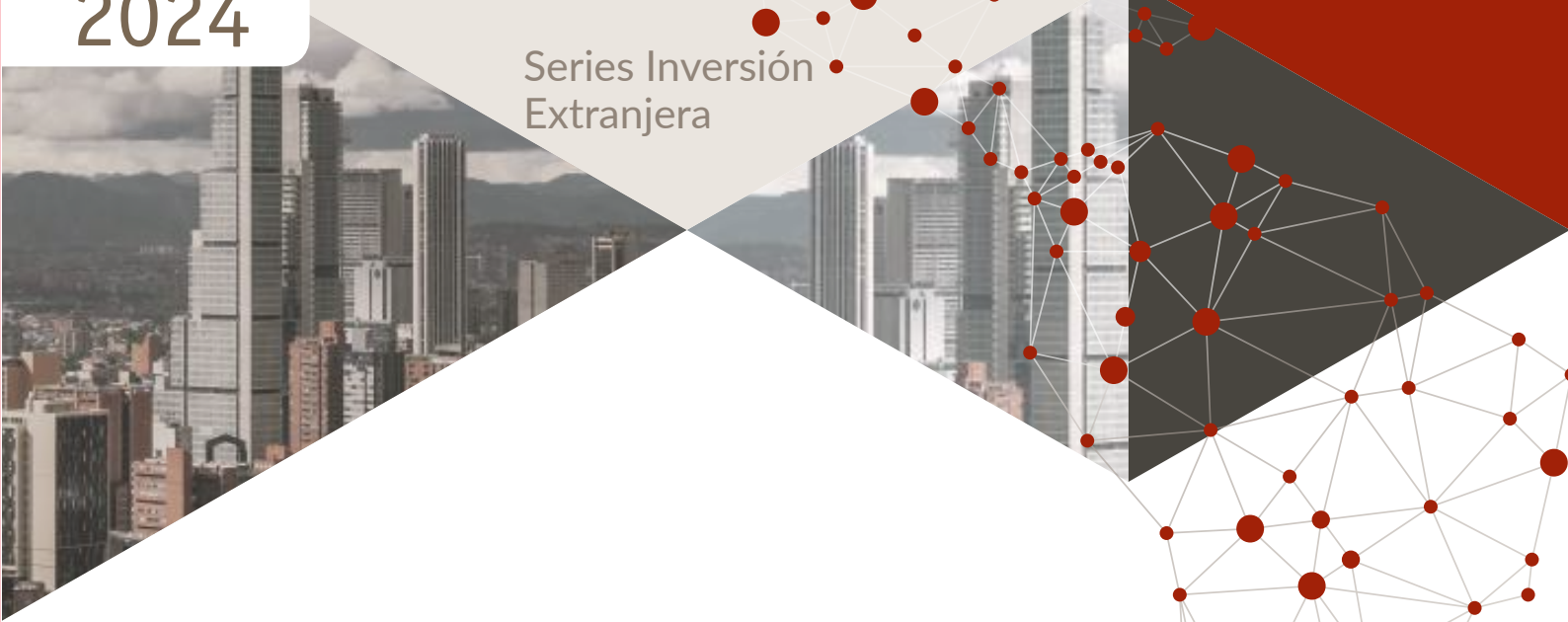
LATAM DESK

ICEX - Invest in Spain

Global LATAM

2024

Series Inversión
Extranjera





Índice

Prefacio	05
Introducción	07
Resumen ejecutivo	12
Capítulo 1. Resiliencia de la inversión en un entorno adverso	17
Recuadro. La contribución de la digitalización a la internacionalización empresarial en América Latina y el Caribe	48
Capítulo 2. La internacionalización de las startups latinoamericanas	57
Capítulo 3. Instrumentos de apoyo para la inversión en el exterior en América Latina. Una mirada a los casos de Brasil y Colombia	77
Capítulo 4. Barómetro de la inversión latinoamericana en España	93
Capítulo 5. Radiografía de la inversión latinoamericana en España	113

Prefacio



Elisa Carbonell
Consejera Delegada de ICEX

Andrés Allamand
Secretario General de la SEGIB

Es un placer presentar la edición 2024 del informe “Global Latam. Series de Inversión Extranjera”. Esta es la sexta edición del proyecto liderado por ICEX-Invest in Spain junto con la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB), que se ha convertido en la herramienta de análisis de referencia para el estudio de la Inversión Extranjera Directa (IED) y la internacionalización del tejido empresarial latinoamericano.

El contexto económico global - caracterizado por los conflictos bélicos y la tensión geopolítica, así como los elevados tipos de interés para combatir la inflación - condujo a la economía mundial a una desaceleración hasta registrar un crecimiento del 3,1% del PIB en 2023 (esperado también para 2024). América Latina mantuvo una relativa estabilidad durante el ejercicio, con revisiones de crecimiento al alza hasta quedarse en un 2,5% para el conjunto del año.

Destaca el comportamiento, por encima de la media, en las dos principales economías regionales, México (+3,4%) y Brasil (3,1%). El crecimiento económico resulta fundamental para que la región pueda afrontar los numerosos desafíos y generar los ingresos fiscales con los que abordar reformas estructurales.

En este entorno, la IED emitida por América Latina registró en 2023 el mayor volumen desde el año 2014, si se exceptúa el 2022 (ejercicio de récord histórico), registrando 47.743 millones de dólares. La ambición internacional de las empresas latinoamericanas y su decidida apuesta por abordar terceros mercados continúa siendo un fenómeno pujante y con largo recorrido. Es destacable además por cuanto se produce en una coyuntura geopolítica dominada por la incertidumbre y en un entorno económico caracterizado por altos tipos de interés, que encarecen la financiación de las operaciones de expansión internacional.

Al igual que en años anteriores, el informe GLOBAL LATAM ha continuado renovando sus contenidos con el objetivo de poner de manifiesto la importancia de la inversión exterior latinoamericana y conectarla con los debates actuales. En la presente edición se incluyen, además del habitual y minucioso análisis del origen, destino y sectores de inversión latinoamericana en 2023, y del estado actual del capital latinoamericano en España, distintos capítulos novedosos. Así, el informe comprende un capítulo dedicado por primera vez al análisis de la internacionalización de las startups latinoamericanas, a partir de una base de datos propia. Se añade asimismo un capítulo sobre políticas públicas de internacionalización empresarial seguidas por los gobiernos, con especial énfasis en los casos de Brasil y Colombia, en el que ha colaborado la Comisión Económica para América Latina (CEPAL). Además, se ha elaborado el primer Barómetro sobre Inversión Latinoamericana en España, en el que las firmas latinoamericanas evalúan el clima de negocios español e indican sus perspectivas de inversión, y se han desarrollado distintos casos de estudio. Por último, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha contribuido con un análisis de cómo las nuevas tecnologías como la inteligencia artificial o el blockchain pueden contribuir a la internacionalización empresarial.

Desde ICEX y la SEGIB confiamos en que, al igual que en ediciones anteriores, el presente informe y los temas abordados en el mismo resulten de su máximo interés. Asimismo, esperamos que el documento se consolide como una pieza clave para el análisis de la presencia internacional del capital latinoamericano, al servicio tanto de autoridades como del mundo empresarial, académico y de todos aquellos interesados en el devenir de la economía latinoamericana.

Introducción



Adrián Blanco Estévez
LATAM-DESK
ICEX - Invest in Spain



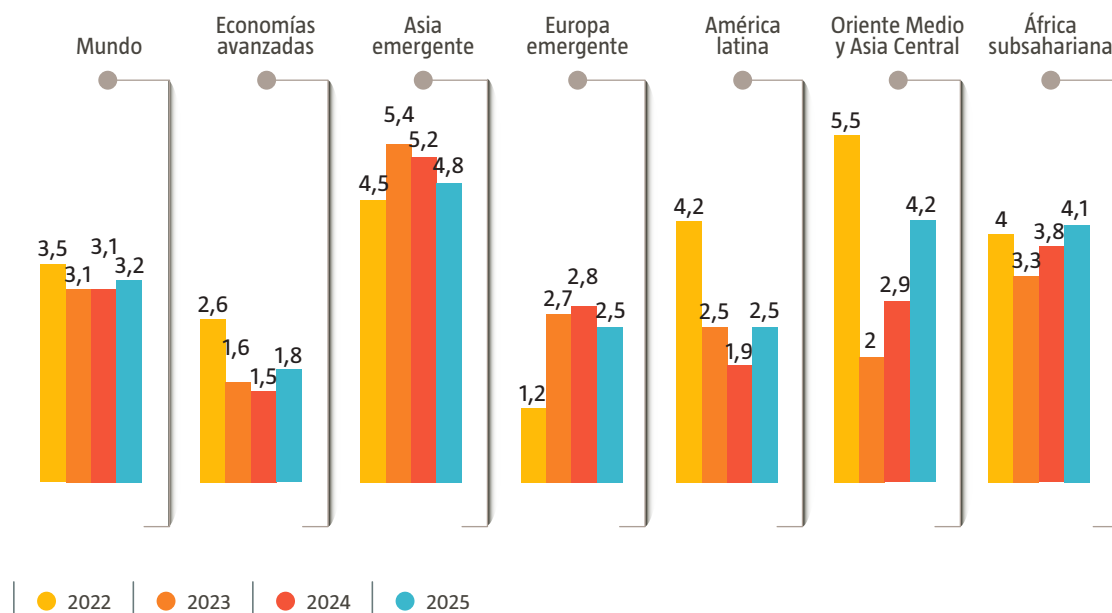
Tras el fuerte crecimiento económico registrado por la economía latinoamericana en el periodo postpandemia (+7,2% en 2021), la actividad económica regional se desaceleró como era esperado en 2022 (+4,2%), y en 2023 ha dado continuidad a esta tendencia descendente (+2,5%)¹. La economía de la región ha venido perdiendo fuele en los últimos dos ejercicios por diversos factores ligados a una situación coyuntural muy excepcional. En primer lugar tanto los estímulos fiscales como monetarios desplegados por los Gobiernos para apoyar el periodo postcovid se han ido retirando de manera muy gradual, a los largo de varios trimestres, y en ese sentido las tasas de crecimiento reflejan dicho impacto con un ajuste del crecimiento a la baja. En segundo lugar, el conflicto ruso-ucraniano y el alza inflacionaria condujeron a los bancos centrales latinoamericanos a fuertes subidas en los tipos de interés de referencia con el objetivo de contener el aumento de los precios. El impacto en el consumo privado y la inversión, dos componentes fundamentales del

crecimiento, han sido marcadamente negativo, redundando en una desaceleración de la actividad económica. Esta política monetaria contractiva ha comenzado a revertir en los últimos meses, pero no a la velocidad suficiente para liberar un mayor potencial de crecimiento.

En tercer lugar, el aumento en la inflación - que ha impactado particularmente en energía y alimentos - ha generado una importante pérdida en términos de poder adquisitivo para los ciudadanos latinoamericanos, que ha reforzado el impacto negativo en el consumo de las familias de la región. Como resultado de todo ello, el mencionado crecimiento del 2,5% para 2023 estaría por debajo el avance de la economía mundial, de 3,1% y de la media para países emergentes y de renta media (+4,1%). La región registró un avance económico también inferior a Asia Emergente (+5,4%), Europa Emergente (+2,7%) o África Subsahariana (+3,3%), habiendo superado sin embargo al crecimiento de Oriente Medio y Asia Central (2%) (Gráfico 1).

Gráfico 1

Evolución del PIB por regiones económicas (crecimiento en %), 2022-2025 (estimación)



Fuente: FMI (estimaciones enero 2024).

1. Estimación del FMI a enero de 2024.

Los indicadores económicos y sociales se comportaron de forma dispar en el pasado año. Un factor fundamental para el desarrollo regional, el valor de las exportaciones de bienes y servicios, cayó un 2% en 2023, tras haber crecido 17% en 2022. Esto sería debido a un retroceso en los precios del 5% que no conseguiría compensar el avance del 3% en el volumen exportado². En todo caso continúa la necesidad de avanzar hacia una mayor diversificación de la base exportadora y de realizar una mayor sofisticación de los productos exportados. Además, los datos preliminares apuntan a que la inversión extranjera de entrada se mantuvo constante, si bien cayeron las inversiones *greenfield*, con la importante salvedad de México que registró un importante incremento. Por su parte las remesas recibidas por los países de América Latina podrían alcanzar un récord de 155.908 millones de dólares en 2023, lo que significaría un aumento del 9,5% frente al 2022³. Por lo que respecta a los indicadores socioeconómicos, la tasa de paro siguió disminuyendo, hasta el 6,2% (desde niveles superiores al 9% alcanzados durante la pandemia), mientras que la tasa de pobreza también disminuyó levemente hasta el 29 por ciento (cerca de 200 millones de personas)⁴.

En todo caso, la desaceleración del crecimiento viene a reflejar factores estructurales más preocupantes, y concretamente una escasa capacidad de la región para incrementar su crecimiento potencial, hecho constatable en las últimas décadas más allá de los distintos ciclos económicos. El crecimiento del PIB per cápita ha sido inferior al 1% desde 1990, con la salvedad del periodo del superciclo de materias primas (2003-2013). Ese estancamiento ha impedido generar un desarrollo económico y social sostenido, y ha impedido también realizar una convergencia en términos de renta con regiones con un mayor grado de desarrollo. Las explicaciones al bajo crecimiento latinoamericano son variadas, y descansan sobre la reducida capacidad de acometer e implementar reformas que permitan superar los cuellos de botella del crecimiento. Entre estas medidas, continuamente en el debate público, están la mejora en infraestructuras físicas y digitales, en

educación, la reforma fiscal, la mejora institucional o la necesidad de avanzar hacia la integración de los mercados regionales, entre otros.

Uno de los factores explicativos de la escasa capacidad de crecimiento es la reducida tasa de inversión sobre PIB, que se sitúa en el 20%, una de las más bajas del mundo. Esta tasa inversora limita precisamente la capacidad de los países de llevar a cabo parte de esas políticas que puedan elevar el crecimiento potencial de la economía, como infraestructuras físicas y digitales, mejoras en los sistemas educativos o planes de desarrollo industrial ambiciosos y sostenidos en el tiempo. Es decir, esa baja tasa inversora actúa como un factor limitador fundamental en la financiación necesaria para acometer muchas de las reformas que serían necesarias para que la región pudiese liberar su potencial de crecimiento. Habida cuenta de la escasa inversión interna – fundamentada en una baja tasa de ahorro y bajo desarrollo de los mercados de capitales latinoamericanos – el papel de la atracción de inversión exterior directa y de la movilización de recursos por parte de organismos multilaterales resulta crítica para poder cerrar la brecha de financiación.

En todo caso, si bien la tendencia reformista de los últimos años posiblemente no pueda invitar a más que un optimismo moderado, no pueden ser obviados algunos importantes aspectos que ya están actuando como vientos de cola para América Latina, y que permiten abrir una enorme ventana de oportunidad. En los últimos años se han repetido en numerosos informes y foros regionales la oportunidad que la transición verde supone para América Latina, ámbito ampliamente documentado, y que comienza a arrojar los primeros resultados. Por ejemplo, el mercado para bonos verdes en la región en 2023 se situó entre los 30.000 y 40.000 millones de dólares. Otra oportunidad se encuentra en el sector emprendedor digital, formado por miles de compañías innovadoras que están transformando sectores económicos y creando puestos de trabajo altamente cualificados, y sobre los que destacan los 47 unicornios regionales, que operan en una gran cantidad de sectores económicos y

2. Estimaciones de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL).

3. Estimaciones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

4. Estimaciones de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL).

empresariales. Además, las tensiones geopolíticas, y más en particular las potenciales desavenencias entre las dos grandes potencias, Estados Unidos y China, abre la posibilidad de relocalización de fábricas en América Latina (*reshoring*) o el acercamiento de las mismas (*nearshoring*). Centroamérica, y en particular México, debido al T-MEC y a su cercanía a Estados Unidos, está siendo el mayor favorecido de estos procesos de reconfiguración de la producción. México recibió 32.000 millones de dólares en los primeros nueve meses de 2023, registra actualmente una fuerte demanda de suelo y espacio industrial de compañías nacionales y extranjeras, y compañías tecnológicas estadounidenses como Tesla y Amazon han anunciado grandes proyectos de inversión en los años 2022 y 2023.

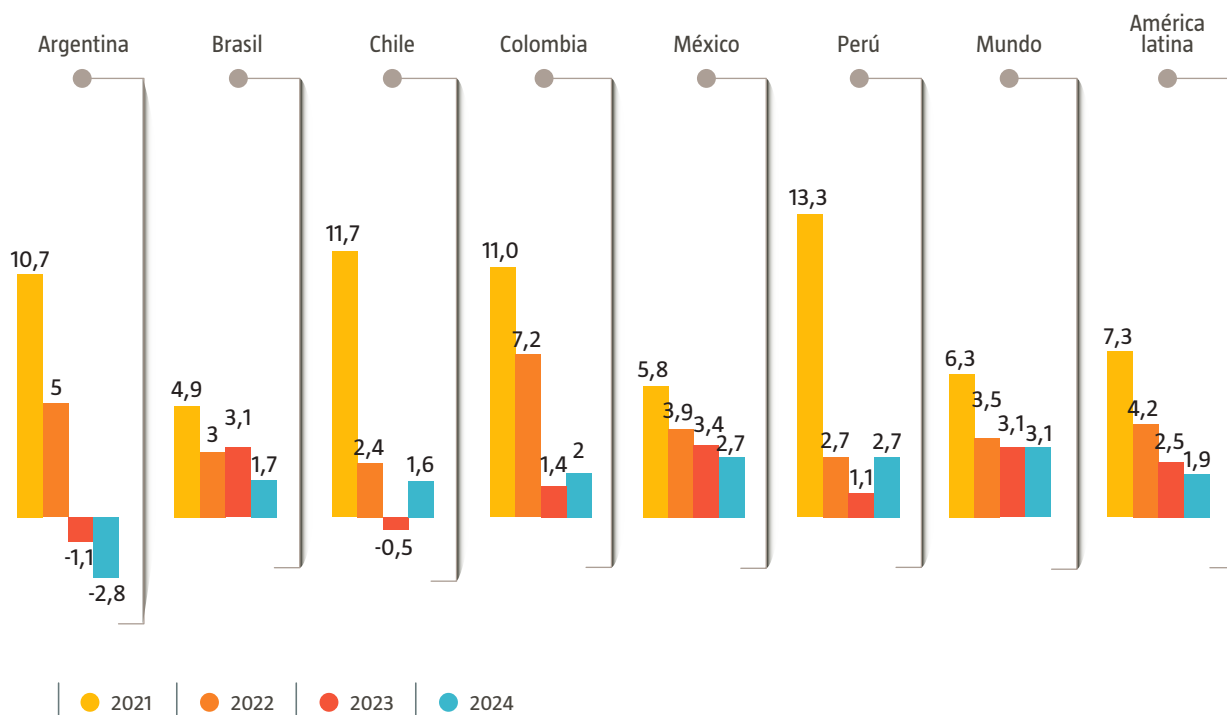
El desempeño económico 2023 fue enormemente dispar por países, diferencias que se explican por las distintas políticas económicas, tanto a nivel fiscal como monetario, así como por el desigual

impacto en la demanda externa dependiendo de la especialización productiva y exportadora. Entre las grandes economías, fue sin duda una buena noticia el crecimiento de México (3,4%) y de Brasil (3,1%), gigantes de Centroamérica y Sudamérica respectivamente que avanzaron más que lo esperado en las previsiones realizadas a lo largo del año. Por el contrario, la economía chilena se contrajo (-0,5%), así como la Argentina (-1,1%), inmersa en un notable plan de ajuste. El crecimiento de Colombia fue por su parte modesto (1,4%) (Gráfico 2).

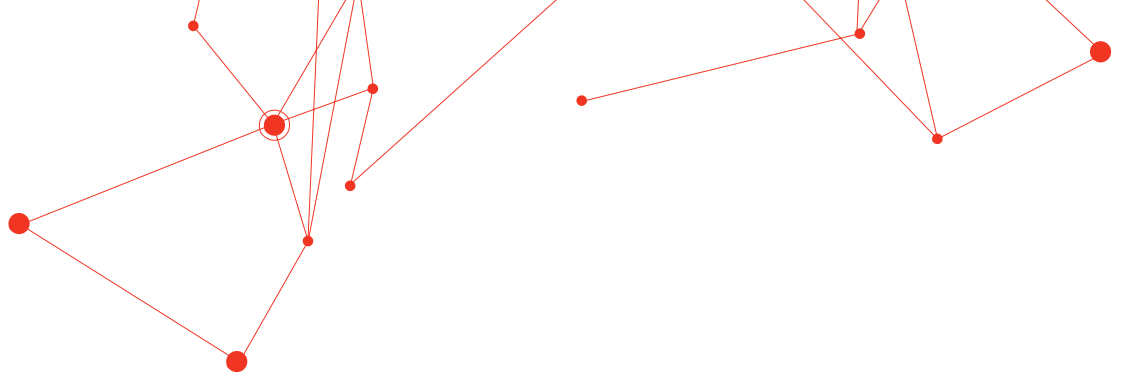
El año 2024 continuará siendo un año complicado para América Latina y con una perspectiva incierta. De manera particular, y siendo la región una economía con una elevada dependencia de mercados exteriores para crecer – tanto por la vía de las exportaciones, como de recepción de inversión directa o financiación – será muy relevante el desempeño económico de Estados Unidos, Unión Europea y China. Muy

Gráfico 2

Evolución PIB economías de América Latina (crecimiento en %), 2021-2024 (estimado)



Fuente: FMI (estimaciones octubre 2023 y enero 2024).



en particular esta última, sobre la que existen importantes dudas debido a la situación de su mercado inmobiliario y su capacidad de impactar negativamente el sector financiero y otros sectores de la economía. De gran importancia será igualmente la normalización de la inflación en los distintos países – que ha disminuido a final de 2023 situándose en el 5% en diciembre – para que los bancos centrales puedan avanzar en la bajada de tipos de interés facilitando el consumo y la inversión. Asimismo, el momento y la intensidad de la bajada de tipos esperada por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos resulta de importancia para el crecimiento latinoamericano. Los bancos centrales de la región tendrán que acompañar la normalización de la política monetaria mirando a la Reserva Federal, ya que unos diferenciales excesivos en los tipos entre ambos podrían conducir a una fuga de capitales.

La Inversión Extranjera Directa (IED) mundial registró un ligero avance del 3% en 2023, quedando en 1,37 billones de dólares, según las primeras estimaciones de la UNCTAD. Se trata de un resultado positivo habida cuenta de la elevada incertidumbre geopolítica existente, que desincentiva las operaciones de inversión de largo plazo, y de los elevados tipos de interés existentes en todo el mundo, que encarece las transacciones empresariales transfronterizas. El comportamiento respecto de los capitales extranjeros recibidos en los países avanzados fue discreto, y los flujos se estancaron en América del Norte, y cayeron en la Unión Europea, con la excepción de Luxemburgo y Países Bajos. En los países emergentes se registró una contracción del 9%, que afectó a la práctica totalidad de regiones mundiales, con la positiva noticia de América Latina que logró sortear esta tendencia. Tanto las operaciones de M&A (*merger & acquisitions*, o fusiones y adquisiciones) como los proyectos *greenfield* retrocedieron en el mundo en

2023, un 43% y un 6% en número de operaciones respectivamente⁵.

En este contexto de la economía latinoamericana y de la IED en el mundo presentamos la sexta edición del informe GLOBAL LATAM, que se ha consolidado como la pieza fundamental de análisis de la internacionalización empresarial a través de la inversión extranjera directa emitida o de salida (*outward FDI*, por su terminología anglosajona). Este es un aspecto menos analizado en las relaciones internacionales y de inversión en las economías de renta media (habitualmente centradas en los procesos de entrada no de salida de inversión), y que sin embargo reviste una gran relevancia, dadas las ventajas ampliamente documentadas asociadas a los procesos de internacionalización empresarial. Entre estos destacan el acceso a nuevas bolsas de consumidores, la adquisición de tecnología y conocimiento, incrementar la financiación internacional o el posicionamiento de marca o la integración en cadenas de valor global.

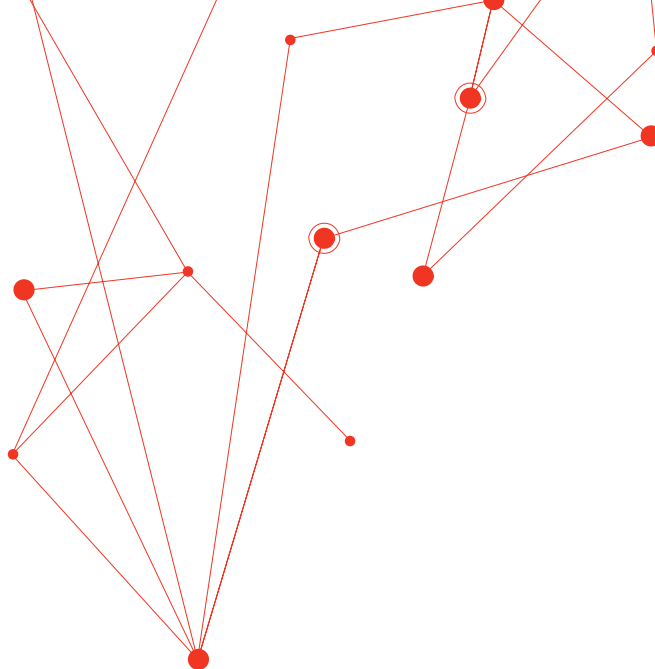
En esta nueva edición del informe GLOBAL LATAM realizamos el habitual análisis sobre la inversión emitida por América Latina en 2023, así como sus perspectivas, poniendo especial énfasis en los países y sectores que protagonizan este fenómeno empresarial, así como en nuevas tendencias detectadas. Además, el presente informe incluye el primer análisis realizado sobre la expansión internacional de las startups latinoamericanas, así como un estudio sobre políticas públicas para la internacionalización empresarial, y una encuesta a los principales grupos empresariales latinoamericanos asentados en España, país que continúa siendo el segundo mayor destino de la IED latinoamericana en el mundo.

5. Ver <https://unctad.org/publication/global-investment-trends-monitor-no-46>.

Resumen ejecutivo

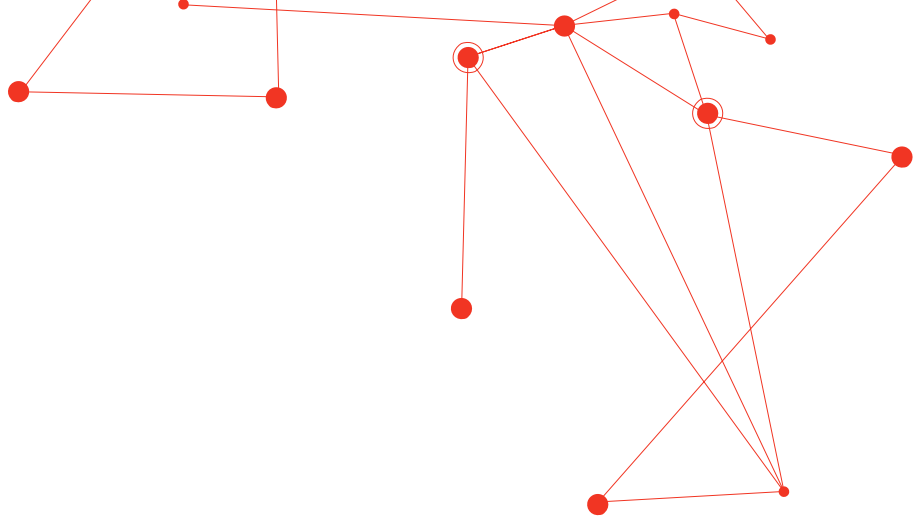
La inversión internacional de América Latina muestra una fuerte resiliencia en 2023

- La IED emitida por América Latina en 2023 ascendió a 47.743 millones de dólares, el segundo registro más elevado en los últimos diez años, tras el récord histórico de 2022, en el que se registró 38% más de flujos, marcado por operaciones puntuales. Además, resulta destacable al haberse producido en un complejo entorno económico caracterizado por una elevada tensión geopolítica a nivel global y elevados tipos de interés, que elevan los costes de financiación de las operaciones.
- El primer inversor en el exterior fue Brasil – que registra un 50% del total de la inversión emitida desde la pandemia – y que vio reducida su inversión un 15%, aunque el volumen fue el segundo más elevado desde 2010. La inversión se contrajo significativamente en Chile (-37%), segundo inversor, y cabe destacar que tanto Perú como Colombia y Argentina registraron inversiones por encima de los 1.000 millones de dólares. Es relevante la fuerte caída de las inversiones exteriores de las empresas mexicanas (-90%).
- Las inversiones *greenfield* (inversión de nueva planta) mantuvieron un dinamismo positivo en 2023, con 20.382 millones de dólares de inversión anunciada, un 40% superior al año anterior, en un total de 350 proyectos de inversión. Entre ellos encontramos megaproyectos superiores a 1.000 millones de dólares protagonizados por multinacionales como la chilena HIF Global, la brasileña Vale o la argentina MercadoLibre. Los sectores que protagonizaron estas inversiones fueron software y TIC, servicios financieros y servicios empresariales. Es destacable que el primer destino de inversión no regional fue la región Asia – Pacífico.
- Por número de proyectos (no por volumen inversor) el sector tecnológico ha sido en los últimos años el más importante en la inversión latinoamericana en el exterior, debido tanto a la fuerte expansión de empresas de servicios, destacando compañías globales tecnológicas como la argentina Globant, como a la expansión de las startups convertidas en grandes empresas como la brasileña Nubank. Más recientemente se observa un fuerte incremento en proyectos de inversión relacionados con el cambio climático, que fue el sector que atrajo un mayor volumen de capital en 2023, liderados por grandes compañías de la región que están abordando procesos de descarbonización y desarrollo de energías limpias.



Las startups latinoamericanas se expanden globalmente

- Este año el GLOBAL LATAM incorpora el primer estudio publicado sobre la internacionalización de las startups latinoamericanas. Durante la última década, hemos sido testigos de una auténtica explosión de startups en América Latina, Mientras que el valor de las principales empresas tradicionales de la región se redujo en 489.000 millones de dólares entre 2010 y 2020, el valor total de las startups de la región aumentó de 7.000 millones de dólares a 221.000 millones (y llegó a superar los 300.000 millones en 2021).
- Las startups internacionales provienen de toda la región, pero es posible observar una concentración de startups internacionales (93%), unicornios internacionales (92%) y startups de Deep Tech (91%) en Brasil, México, Argentina, Colombia y Chile, las mayores economías de la región. Esto resulta lógico teniendo en cuenta que tienen los sectores productivos más avanzados y los tejidos empresariales más desarrollados, además de cierta capacidad financiera que permite el crecimiento de las compañías tanto a través del capital nacional como con la atracción del capital foráneo.
- El país con mayor número de startups internacionales es Brasil (30% del total), seguido de México y Argentina con el 18% cada uno, y posteriormente Chile (15%) y Colombia (12%). Es destacable sin embargo el caso de Argentina, cuyas startups representan 18% de la región, pero 70% de su creación de valor, particularmente debido a MercadoLibre. Por su parte Brasil es el país con más unicornios de la región con el 36% del total, seguido de Argentina con un 23% y México con un 20%, aunque este último tiene una captura de valor muy inferior a los otros dos países.
- Pese a la expansión internacional – que se produce principalmente en la región, seguido de Estados Unidos, y, en menor medida Europa - las empresas sitúan la mayor parte de su plantilla en su país de origen, aprovechando ventajas estructurales clave para su éxito, como la disponibilidad de talento de calidad a bajo costo en Argentina, o un profundo conocimiento del mercado en Brasil. El país de origen agrupa alrededor del 60% de los empleados de unicornios. Este patrón se confirma en casos como MercadoLibre (33%), Globant (21%), Satellogic (50%), Nubank (58%) o Establishment Labs (73%).



El Barómetro realizado a las empresas latinoamericanas constata el favorable clima de negocios en España

- El informe GLOBAL LATAM 2024 incorpora por primera vez un Barómetro con la valoración del clima de negocios español para los inversores latinoamericanos realizado a través de una encuesta. En líneas generales, los inversores latinoamericanos muestran una elevada satisfacción del clima inversor en España, y destacan como factores clave para establecerse en España el idioma y la cercanía cultural (un 78% del total de empresas encuestadas) y la localización geográfica y cercanía a mercados como Europa o África (70% del total).
- Los aspectos mejor valorados por los inversores latinoamericanos son las infraestructuras, el capital humano, el tamaño de mercado, la disponibilidad de parques científicos y tecnológicos o la calidad de vida. Por el contrario, establecen que existe espacio de mejora en aspectos como la carga burocrática o ciertos costes asociados a la fiscalidad o al funcionamiento del mercado laboral.
- Los inversionistas latinoamericanos que invierten en España encuestados tienen una visión optimista sobre sus operaciones futuras en el país, puesto que cerca del 74% opinan que aumentará sus inversiones en 2024, mientras que alrededor del 68% lo harán en 2025. Algo similar ocurre con las expectativas de aumentar la facturación en 2024 y 2025, dado que el 70% y el 64% respectivamente prevén un aumento. Con respecto a la plantilla, cerca del 70% de los encuestados estima que aumentará en 2024 y 2025, y alrededor de 60% de las empresas exportadoras de la muestra estiman que aumentarán sus exportaciones en el período 2024-2025.

Existe un amplio espacio para la aplicación de políticas y programas para el incentivo de la inversión en el exterior en América Latina

- A inicios del siglo XXI comenzó a ser particularmente evidente que las compañías con inversiones más allá de sus países de origen contaban con numerosos beneficios respecto a aquellas que operaban dentro de sus fronteras. En particular, contaban con ciclos de ventas más diversificados, alcanzaban un mayor tamaño y por tanto podían generar mayores economías de escala, accedían a nuevas bolsas de clientes en mercados de mayor crecimiento, tenían mayores posibilidades de financiarse en mercados internacionales y eran de media más innovadoras al estar fuertemente expuestas a la competencia internacional, entre otros. Así, países latinoamericanos como Brasil o Colombia, comenzaron a apoyar la internacionalización empresarial por la vía de la inversión.
- Estas políticas y programas se canalizan a través de bancos de desarrollo y agencias de exportación y promoción, que son en el caso de Brasil BNDES y APEX y en caso de Colombia BANCOLOMBIA y PROCOLOMBIA. Los bancos de desarrollo, y en particular en el caso de Brasil, llevan décadas apoyando financieramente empresas clave como Embraer o JBS para convertirlas en campeones nacionales y apoyar su internacionalización, una financiación que también se ha dado, en menor medida, en el caso colombiano. Por su parte las agencias han trabajado más en el ámbito de la pyme a través de diversos programas de localización, puesta en contacto o de información para facilitar la inversión exterior. En todo caso, existe un amplio margen para la extensión de estas iniciativas hacia otros países.

La inversión de las empresas latinoamericanas en España aumentó un 138% en 2023

- El capital latinoamericano ha incrementado de forma notable su presencia en España en los últimos años, y concretamente en los últimos diez su inversión en España ha aumentado más de 20.000 millones de euros. Es muy relevante señalar que la región, de manera conjunta, es el cuarto mayor inversor en España, con 66.883 millones de euros, únicamente por detrás de Estados Unidos, Reino Unido y Francia, y por delante de socios económicos europeos de la importancia de Alemania o Italia.
- España recibió un total de 25 proyectos greenfield procedentes de América Latina en el año 2023. Se trata del segundo año con mayor número de inversiones desde el comienzo de la serie histórica, y consolida una tendencia creciente de aumento de este tipo de proyectos procedentes de América Latina en España en los últimos años.
- La inversión procedente de América Latina fue de 2.835 millones de euros, un 138% más que en el año anterior. Este incremento es indicativo de la consolidación y aumento del interés de España como destino para el capital latinoamericano que se observa durante los últimos años. Un 58% de esta inversión procede de México (1.645 millones de euros), que fue el quinto mayor inversor en España en 2023.
- España es el segundo destino preferido por las empresas procedentes de América Latina para su implantación internacional fuera de la propia región, y primer destino europeo de manera destacada. Desde que comenzase la serie histórica, Estados Unidos es el primer destino con un total de 952 proyectos, seguido por España con 312 proyectos, Reino Unido con 241, y a gran distancia se encuentran las otras grandes economías europeas, como Francia (101 proyectos) o Alemania (87 proyectos). Incluso Portugal, que mantiene importantes vínculos histórico-culturales con Brasil, la gran economía regional, ha atraído un número de proyectos muy inferior al de España (74).

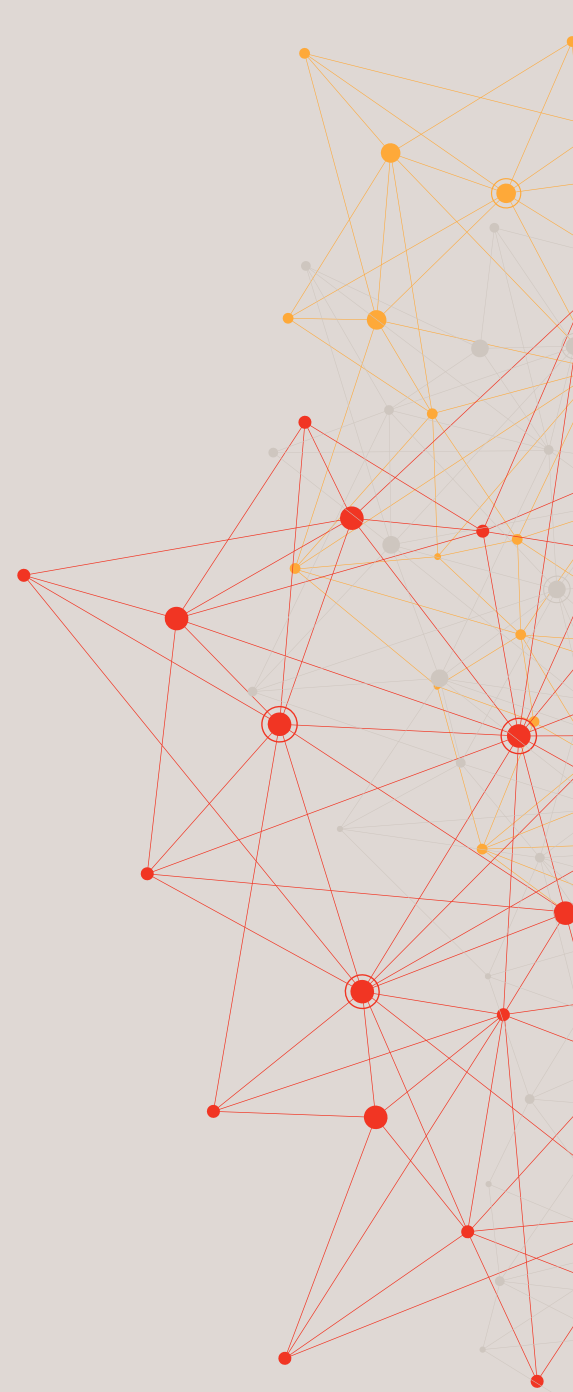
Capítulo 1

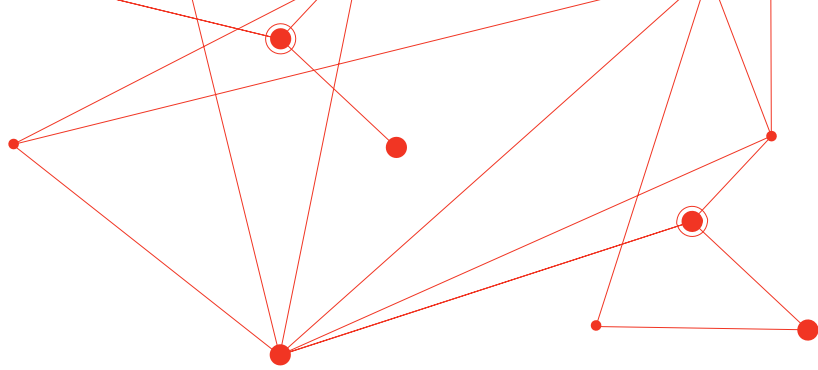
Resiliencia de la inversión en un entorno adverso



Manuel Balmaseda

Director del Instituto Español de Banca y Finanzas
y Socio Fundador de ARGIA GT&E





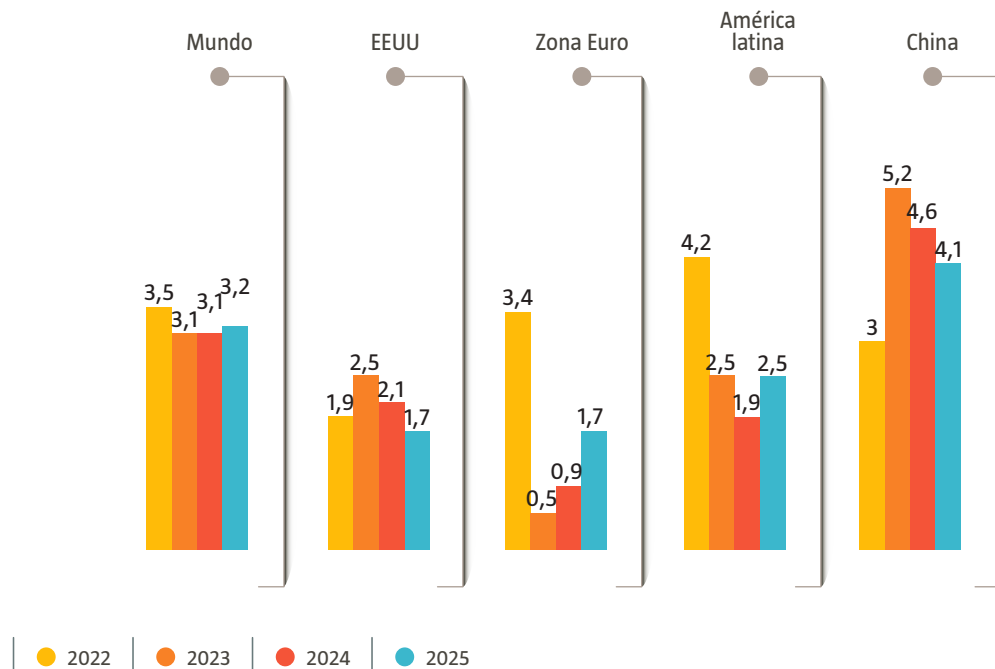
RESILIENCIA DE LA ACTIVIDAD, A PESAR DE LAS SUBIDAS DE TIPOS

La actividad económica global se mantuvo resiliente en 2023, a pesar de los múltiples shocks a los que se enfrentó. El crecimiento global se viene desacelerando gradualmente tras la fuerte recuperación post-pandemia. Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional¹, tras expandirse un 6,2% y un 3,5% en 2021 y 2022 respectivamente, la actividad económica mundial continuó desacelerándose en 2023, en que creció un 3,1%,

y se espera que ese ritmo se mantenga en 2024. A pesar de la desaceleración, el crecimiento observado en 2023 superó las expectativas, especialmente impulsado por la resiliencia de la economía de Estados Unidos y su efecto impulsor sobre el resto del mundo. Un año antes, el crecimiento esperado para la economía estadounidense era del 1,6%, y se especulaba con la probabilidad de que pudiera entrar en recesión. Esta perspectiva se fue revisando al alza a lo largo del año. Los pronósticos de un aterrizaje brusco y posible recesión de la economía estadounidense se han actualizado a un aterrizaje suave y moderado (Gráfico 1).

Gráfico 1

Crecimiento del PIB (crecimiento %), 2021-2024 (estimado)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

1. FMI (2024), World Economic Outlook Update, enero. Washington DC.

Este favorable contexto de crecimiento, sin embargo, no estuvo exento de incertidumbre. El entorno geoeconómico se mantuvo convulso, dificultando la toma de decisiones estratégicas por las empresas. Por un lado, las tensiones geopolíticas derivadas de la guerra en Ucrania se vieron exacerbadas hacia finales del año por el conflicto en Oriente Medio, tras el ataque terrorista de Hamas en Israel y la subsiguiente campaña militar en Palestina. Aunque por el momento el impacto en los precios del petróleo ha sido limitado y las cadenas de suministro han recuperado en gran medida su normalidad, persiste el riesgo de que un aumento de las tensiones ponga en peligro el tráfico marítimo por el Canal de Suez, lo que tendría consecuencias significativas en el comercio mundial. Además, estos conflictos están profundizando la fragmentación geoeconómica, lo que conlleva una mayor regionalización del comercio y la inversión.

Por otro lado, en el contexto puramente económico, la inflación y las respuestas políticas, particularmente la política monetaria, para contenerla, fueron las principales preocupaciones de política macroeconómica durante 2022 y 2023. Las presiones inflacionistas aumentaron debido al fuerte repunte de la demanda posterior a la pandemia de COVID-19, impulsada adicionalmente por las políticas fiscales y monetarias expansivas adoptadas y por el rápido aumento de los precios de la energía, resultado de la guerra en Ucrania. Todo ello llevó a tasas de inflación extraordinariamente elevadas en las economías avanzadas. En respuesta, los bancos centrales aumentaron los tipos de interés de la política monetaria muy agresivamente. Partiendo de valores mínimos durante la pandemia, los tipos aumentaron 525 y 450 puntos básicos en Estados Unidos y la Eurozona, respectivamente. El aumento de los tipos de interés oficiales de referencia, sumado a la menor demanda global de bonos del Tesoro de Estados Unidos, se tradujo en un incremento significativo del coste global de financiación. Aunque lentamente, la inflación ha respondido al aumento de los tipos oficiales. A medida que las presiones inflacionistas disminuyen a nivel mundial y los tipos de interés comienzan a disminuir, los costes de financiación deberían remitir, al menos parcialmente, lo que podría reanimar la inversión.

En 2023, el escenario global presentó un entorno favorable para los países de América Latina y el Caribe. Este período de relativa estabilidad y crecimiento global superior al esperado permitió a la región capitalizar las condiciones internacionales favorables. Tras crecer el 4,2% en 2022, las previsiones del FMI pronosticaban que el crecimiento se ralentizaría en 2023 hasta el 1,6%. Sin embargo, a medida que avanzó el año y se hizo evidente la resiliencia de la economía estadounidense, las perspectivas de crecimiento se revisaron al alza, situándose en el 2,5%, si bien se sigue esperando, también en línea con la economía de su vecino del norte, que el crecimiento continúe desacelerándose hasta tasas del entorno del 2% en 2024. En particular, el desempeño mejor de lo esperado de la economía estadounidense se tradujo en un mayor dinamismo en México, Brasil, América Central y el Caribe.

Por su parte, la rápida y contundente respuesta de los bancos centrales de América Latina al aumento de la inflación en 2021, implementando importantes subidas de los tipos de interés antes que otras economías emergentes y desarrolladas, ha favorecido, junto con el descenso en los precios de las materias primas, que la inflación haya disminuido marcadamente en 2023, acercándose a sus metas, mientras que las expectativas de inflación de mediano plazo se mantienen ancladas. Este éxito ha permitido a los bancos centrales de la región comenzar a flexibilizar su política monetaria antes que los de Estados Unidos y la Eurozona, que han mantenido estables las tasas de política monetaria en sus últimas reuniones.

En este contexto, durante 2023, los diferenciales de rentabilidad sobre los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron estables para la región. Ahora bien, aunque el coste de financiación se haya mantenido relativamente estable en 2023, las condiciones financieras sí se han hecho más restrictivas para los gobiernos y el sector privado en los últimos años, en gran medida debido al aumento de las tasas de interés mundiales. Los rendimientos promedio de los bonos soberanos externos en la región aumentaron de alrededor del 5,3% en 2021 al 8% a finales de 2022, para cerrar 2023 en el 7,5%, casi exclusivamente debido al aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

FRENO DE LA EMISIÓN DE IED DESDE AMÉRICA LATINA

Tras caer en picado en 2020 y el fuerte repunte en 2021, la inversión extranjera directa (IED) mundial disminuyó un 18,6% en 2022, hasta los 1,85 billones de dólares. Esta desaceleración fue atribuible a múltiples crisis de alcance global, como la guerra en Ucrania, los elevados precios de los alimentos y la energía, la desaceleración económica y los aumentos de los tipos de interés implementados por los bancos centrales para combatir la galopante inflación. En particular, la financiación internacional de proyectos y las fusiones y adquisiciones transfronterizas se vieron especialmente afectadas por el endurecimiento de las condiciones de financiación, la subida de los tipos de interés y la incertidumbre en los mercados de capitales.

La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), en su Informe Mundial sobre Inversión de 2023 (*World Investment Report 2023*)², apuntaba que “el entorno mundial para los negocios internacionales y la inversión transfronteriza continuaba siendo difícil en 2023. Aunque los vientos en contra que determinaron las tendencias de inversión en 2022 hubieran amainado en cierta medida, no habían desaparecido.” A pesar del aumento de la tensión geopolítica debido al reciente conflicto en Oriente Medio y las políticas monetarias restrictivas, la actividad económica global se mantuvo relativamente resiliente. Sin embargo, las subidas de tipos de interés implementadas y la aversión al riesgo resultaron en unos mayores costes de financiación para las operaciones empresariales. En este contexto, la UNCTAD preveía que “la presión a la baja sobre la IED mundial continuará en 2023”. De hecho, en su último informe, *Investment Trends Monitor 46*, apunta a una caída del 18%³ en la IED mundial y del 16%⁴ en las operaciones de M&A.

El contrapeso positivo lo ofrece la inversión en nuevas instalaciones (*greenfield*), como anticipaba el informe de la UNCTAD. Tras el importante aumento en 2022, 16% en número de proyectos y 58% en capital invertido, la tendencia se mantuvo en 2023, con un incremento adicional del 1,5% en el número de proyectos y del 5% en el capital invertido. Ello es reflejo, por un lado, de los elevados montos de inversión necesarios para hacer frente a la doble transición verde y digital, y, por otro, del fuerte espíritu inversor empresarial en activos reales. De hecho, América Latina y el Caribe presenta abundantes oportunidades en estos sectores. Además, la región podría ser una fuente de soluciones significativas para grandes desafíos globales como el cambio climático, la seguridad alimentaria y la transición hacia una energía más limpia.

Por su parte, la inversión extranjera directa de América Latina en el exterior, según los datos de balanza de pagos de los países, alcanzó los 76.629 millones de dólares estadounidenses en 2022, marcando un máximo histórico en los flujos de IED salientes, casi duplicando la cifra del año precedente. Tan solo en el primer trimestre del año se invirtieron 24.043 millones de dólares, más de la mitad que en todo 2021 (41.632 millones). Ahora bien, desde ese flujo máximo, las cantidades invertidas se fueron reduciendo paulatinamente hasta el segundo trimestre de 2023. Así, el primer trimestre de 2023 el flujo de IED saliente se situó en 11.316 millones de dólares, menos de la mitad que en el primer trimestre del año anterior. El tercer trimestre parece haber mostrado cierto punto de inflexión. La IED saliente repuntó hasta los 13.862 millones de dólares, convirtiéndose en el mejor trimestre del año. Aun así, es casi un 13% inferior que el peor trimestre del año anterior, el cuarto, en el que las emisiones de inversión fueron de 15.868 millones. Con todo, la IED saliente de América Latina y el Caribe en 2023 se situaría en los 47.743 millones de dólares⁵, una reducción del

2. Ver UNCTAD's World Investment Report 2022 (<https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023>).

3. Esto es eliminando las operaciones de algunas “European conduit economies” (intermediarios financieros). Añadiéndolas el crecimiento sería positivo (3%).

4. La reducción del valor de las fusiones y adquisiciones, según los datos de UNCTAD con datos de Refinitiv, fue del 48%.

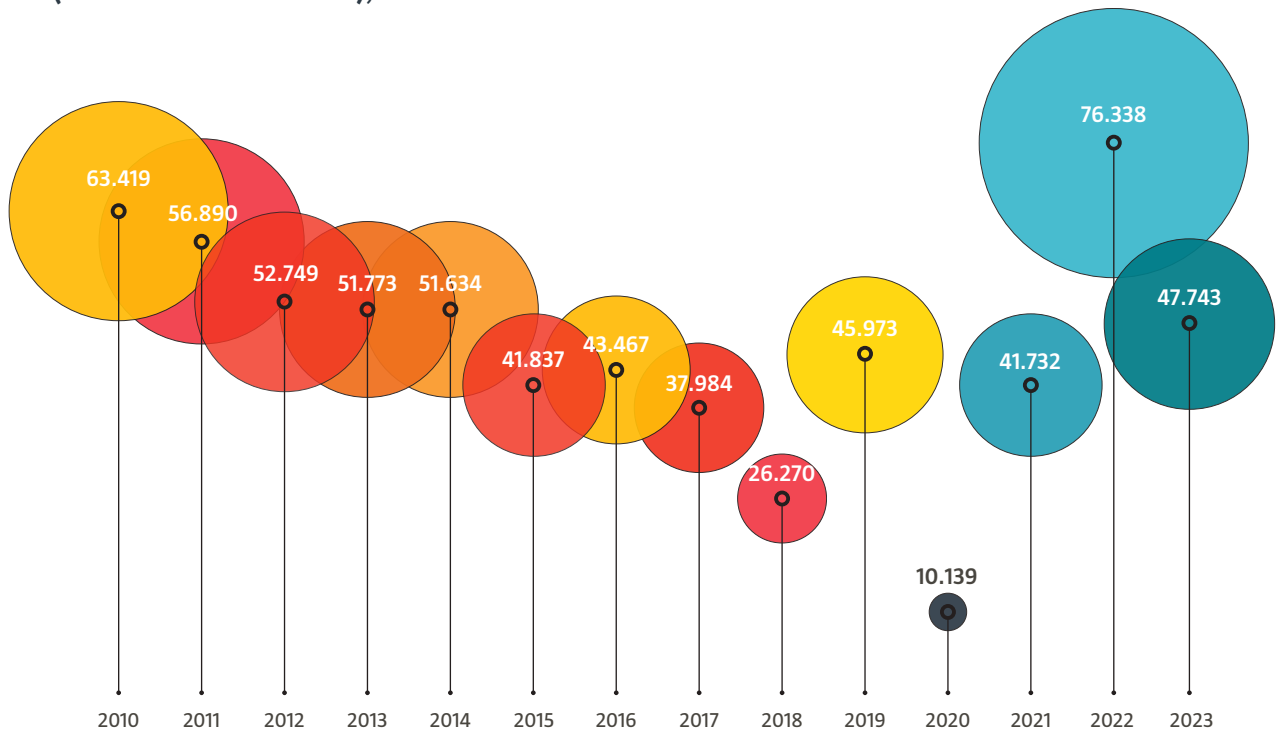
5. Se ha procedido a proyectar los datos no disponibles para el cuarto trimestre (todos los países excepto Brasil, México, Colombia y Suriname) y para el tercer trimestre (Bahamas, Jamaica, Guatemala y Nicaragua) mediante la estimación de modelos ARIMA para cada uno de los países. Adicionalmente, se han realizado proyecciones basadas en medias móviles para constatar la calidad de la estimación. El rango de estimaciones se encuentra entre los 47.000 millones de dólares y los 49.000 millones.

38% respecto de los máximos históricos de 2022. A pesar de la elevada magnitud del ajuste respecto a 2022, es importante poner el flujo de inversión de 2023 en contexto. Los casi 50.000 millones de 2023 suponen el segundo flujo de IED de América

Latina en el exterior más elevado desde mediados de la pasada década, superando el máximo de los años pre-pandemia (los 45.973 millones de 2019) (Gráfico 2).

Gráfico 2

Inversión directa hacia el exterior desde América Latina (millones de dólares), 2010-2023



Fuente: Global Latam en base a fuentes oficiales nacionales.

En línea con la reducción de la inversión exterior total de América Latina, casi todos los países mostraron reducciones en sus ritmos de inversión relativos a 2022. Las excepciones fueron Argentina, Perú, Panamá y Honduras. El país del cono sur mostró un ritmo de inversión elevado, añadiendo a la elevada IED que emitió en 2022, con flujos de salida superiores a los 2.000 millones de dólares estadounidenses (2.322 millones). El resto de los países, como se ha mencionado, redujeron su flujo emisor, si bien a ritmos muy diferentes. Brasil, como principal economía de América Latina, se ha constituido también como el principal emisor de IED de la región. Desde la pandemia, Brasil ha registrado casi el 50% de la

inversión emitida, superando ese porcentaje en 2023, año en que la inversión brasileña representó el 58% del total. La IED brasileña alcanzó en 2023 los 28.252 millones de dólares. Si bien supuso una reducción del 15% con respecto a 2022, conforma la segunda cantidad más elevada, tras 2022, de inversión desde 2010. Los flujos provenientes de Brasil reflejan el perfil temporal de evolución de la IED en 2023. Tras dos trimestres relativamente flojos con menos de 6.000 millones de inversión, la actividad se recuperó en la segunda parte del año para cerrarlo con una inversión de 10.569 millones de dólares en el cuarto trimestre⁶. El segundo país con el flujo de inversión más elevado fue Chile. La IED emitida por Chile continuó reduciéndose en

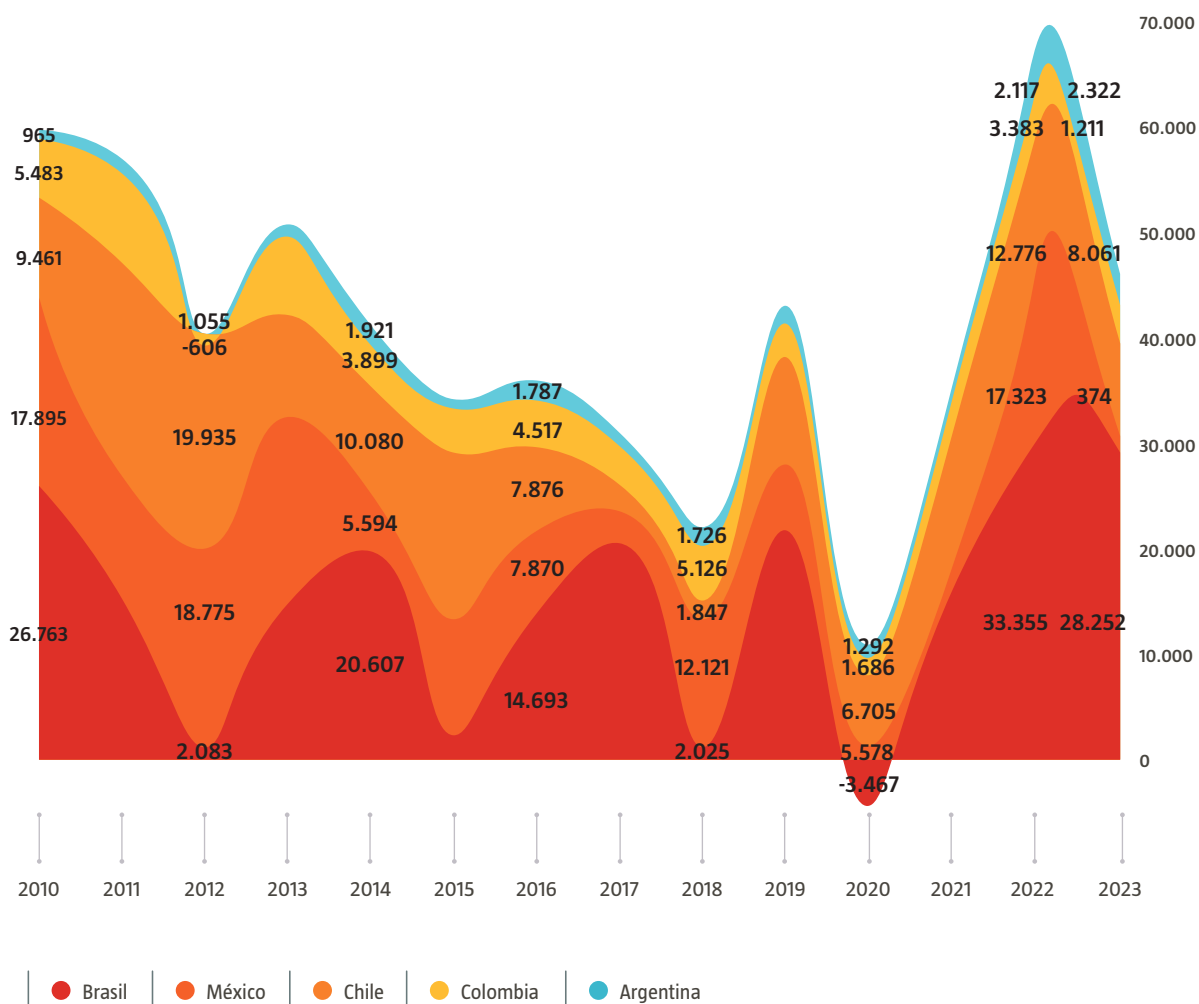
2023, situándose en los 8.061 millones de dólares (16% del total), una caída del 37% respecto al año anterior. México, la segunda economía de América Latina y otro de los países con clara visión exterior, redujo su ritmo inversor de manera drástica en 2023. Emitió inversión por tan solo 374 millones de dólares dicho año frente a los 17.323 millones del año anterior, más de un 90% inferior⁷. Además de estos países, tanto Perú como Colombia produjeron flujos de salida superiores a los 1.000

millones de dólares, lo que refleja el elevado dinamismo inversor pese al complejo entorno económico (Gráfico 3).

Con el fin de entender algo mejor la dinámica de la IED emitida por los países es conveniente examinar el comportamiento de la reinversión de utilidades. Estas representan más del 70% de la IED emitida por la región en 2023, 10 puntos más que el año anterior. La cuantía de los

Gráfico 3

Inversión directa hacia el exterior desde América Latina por países (millones de dólares), 2010-2023



Fuente: Global Latam en base a fuentes oficiales nacionales.

6. Brasil es el único país de ALC que ha publicado la IED del cuarto trimestre. La aceleración de los flujos brasileños ofrece cierta esperanza para el resto de países.
 7. Cabe mencionar que México presentó flujos de IED negativos en los dos primeros trimestres del año por un monto de 2.800 millones de dólares.

dividendos reinvertidos varió mucho por países. Mientras que la repatriación tan solo supuso el 21% de la IED en Argentina, se situó por encima del 60% en Chile (68%) y Brasil (63%). En este último ascendieron a 17.823 millones de dólares. En el caso de México, las utilidades reinvertidas superaron los 6.300 millones de dólares en 2023. Desde la perspectiva estratégica es importante diferenciar la reinversión de utilidades del resto de la inversión. La reinversión de utilidades refleja no solo consideraciones financieras, sino también implicaciones estratégicas y económicas más amplias. Por un lado, muestra confianza y compromiso a largo plazo por parte del inversor con el país receptor. Por otro, reinvertir los dividendos localmente ayudar a mitigar los riesgos asociados a la repatriación de los beneficios en entornos volátiles o inciertos. Sin embargo, la reinversión de utilidades no aumenta el *know-how* empresarial ni abre nuevos mercados.

Hay que remarcar que las cifras de IED provenientes de las Balanzas de Pagos de los países son el indicador más fiable de los flujos de inversión en el exterior de las empresas. Sin embargo, como es conocido, en la medida en que el proceso de internacionalización avanza y las empresas se integran en los circuitos financieros internacionales, es necesario complementar la información de Balanza de Pagos con información sobre la financiación de proyectos y los anuncios de inversión en nuevas plantas (*greenfield*) y las adquisiciones realizadas por las empresas en el exterior. Con este enfoque más integral es posible obtener una visión más completa y detallada de las estrategias de las empresas en el exterior. En los siguientes capítulos se analizará la inversión exterior utilizando estas fuentes⁸.

ENTORNO FINANCIERO COMPLEJO

La capacidad de financiación y los costes asociados son elementos de gran importancia que influyen de manera significativa en las decisiones de internacionalización por parte de las empresas. El aumento de los tipos de interés a nivel global, la disminución de la liquidez en los mercados y la creciente aversión al riesgo, derivada de las tensiones geopolíticas, están presentando desafíos para que las multinacionales en América Latina obtengan capital, afectando así sus planes de expansión internacional. Aunque la mayoría de estas grandes empresas tradicionalmente se financian en los mercados internacionales, recientemente, los mercados domésticos han adquirido una relevancia más destacada debido al deterioro de las condiciones de financiación a nivel internacional.

Desde el inicio de la pandemia de COVID-19, los mercados financieros han estado tensionados. En un principio, los efectos directos de la pandemia fueron los responsables. Más tarde, el aumento de la inflación y la necesaria respuesta de la política monetaria fueron los principales factores. Con tasas de interés mucho más altas en los países desarrollados, los flujos financieros hacia América Latina y el Caribe se desaceleraron en 2023. Asimismo, se observó una desaceleración en la concesión de créditos en los mercados internos, y la composición de los activos de las instituciones financieras se tornó más cautelosa. En este contexto, América Latina y el Caribe enfrentó condiciones financieras algo más restrictivas, debido a tasas de interés internacionales más elevadas y la desaceleración de la actividad en las economías desarrolladas.

Los bancos centrales de América Latina y el Caribe respondieron de manera rápida y decisiva al aumento global de la inflación en 2021. Iniciaron ciclos de restricción monetaria antes que las economías desarrolladas, implementando notables incrementos en los tipos de interés. En concreto, la región comenzó a endurecer su política monetaria

⁸. Para ello utilizamos las bases de datos de fDi Markets del Financial Times para examinar la inversión de las empresas latinoamericanas en proyectos *greenfield* y las bases de Orbis para la evaluación de las fusiones y adquisiciones transfronterizas

en marzo de 2021⁹. La mediana de América Latina lo inició en octubre de 2021 y llevó los tipos de interés al 8,8% en octubre de 2022, es decir, 700 puntos básicos más que la tasa del 1,8% del primer semestre de 2021¹⁰. Por el contrario, el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo solo comenzaron sus ciclos de endurecimiento en marzo de 2022 y julio de 2022, respectivamente. En Estados Unidos, los tipos aumentaron del rango del 0 % al 0,25 % en febrero de 2022 al rango del 5,25 % al 5,5 % en julio de 2023, un repunte de 525 puntos básicos. En la Eurozona, los tipos subieron del 0% en junio de 2022 al 4,5% en septiembre de 2023, lo que supone un incremento de 450 puntos básicos.

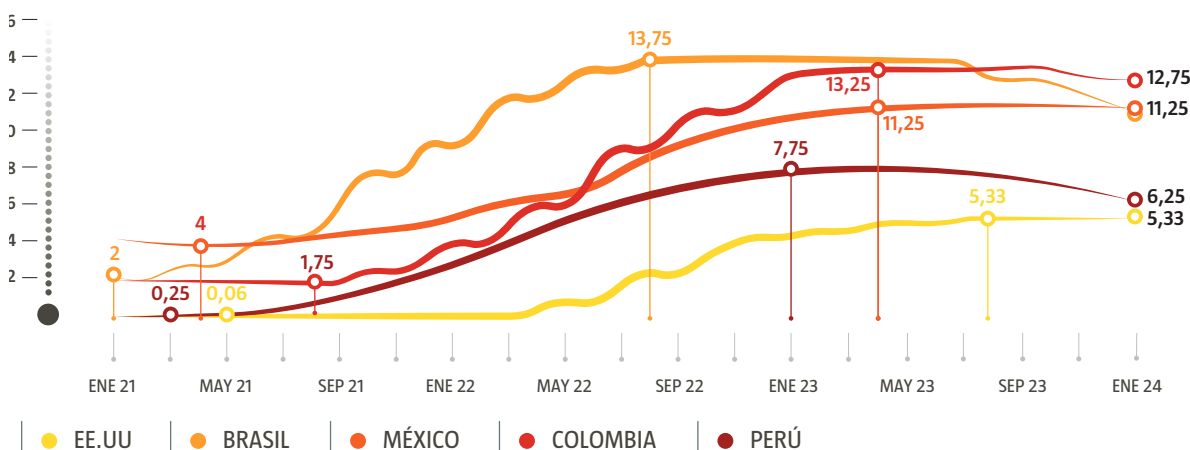
Como resultado, las tasas de inflación en la región han disminuido notablemente, acercándose a sus objetivos, mientras que las expectativas de inflación a medio plazo permanecen ancladas. Este éxito ha permitido a los bancos centrales en la región iniciar ciclos de relajación monetaria antes que los de Estados Unidos y la Eurozona, que han mantenido tasas de interés estables en sus últimas reuniones. Así, los bancos centrales de la

región comenzaron a reducir sus tasas de política monetaria en marzo de 2023¹¹ llevándolas al 7% a diciembre de 2023 (Gráfico 4). Aunque todavía exista la posibilidad de nuevas reducciones en los tipos de interés en América Latina y el Caribe debido a la disminución de los precios de las materias primas y que la inflación se sitúe en torno a los objetivos de los bancos centrales, existe el riesgo de que el conflicto en Medio Oriente pueda revertir la caída de los precios de materias primas. Además, la trayectoria de los tipos de interés en Estados Unidos sigue siendo incierta.

En 2023 los mercados ya habían descontado las subidas previstas por la Reserva Federal, lo que permitió que el rendimiento del bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años, la referencia para los costes de endeudamiento globales, “solo” subiera del 3,88% a principios de año hasta rozar el 5% en octubre. A partir de ese momento, en la medida que el mercado descontó que los tipos habían alcanzado su nivel máximo y que el siguiente movimiento sería a la baja, el rendimiento del bono a 10 años se redujo hasta cerrar el año a niveles similares a los le inició, 3,87%.

Gráfico 4

Tasa de interés de la política monetaria en América Latina y Estados Unidos (%)



Fuente: Global Latam en base a Bancos Centrales nacionales.

9. El banco central de Brasil inició su ciclo de endurecimiento en marzo de 2021. En este ciclo aumentó las tasas de política monetaria del 2% en febrero de 2021 al 13,75% en agosto de 2022, un aumento general de 1175 puntos básicos.

10. BID (2024) ¿Listos para despegar? Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2024. <http://dx.doi.org/10.18235/0005667>

11. Costa Rica fue el primer país en bajar las tasas de interés, en marzo de 2023.

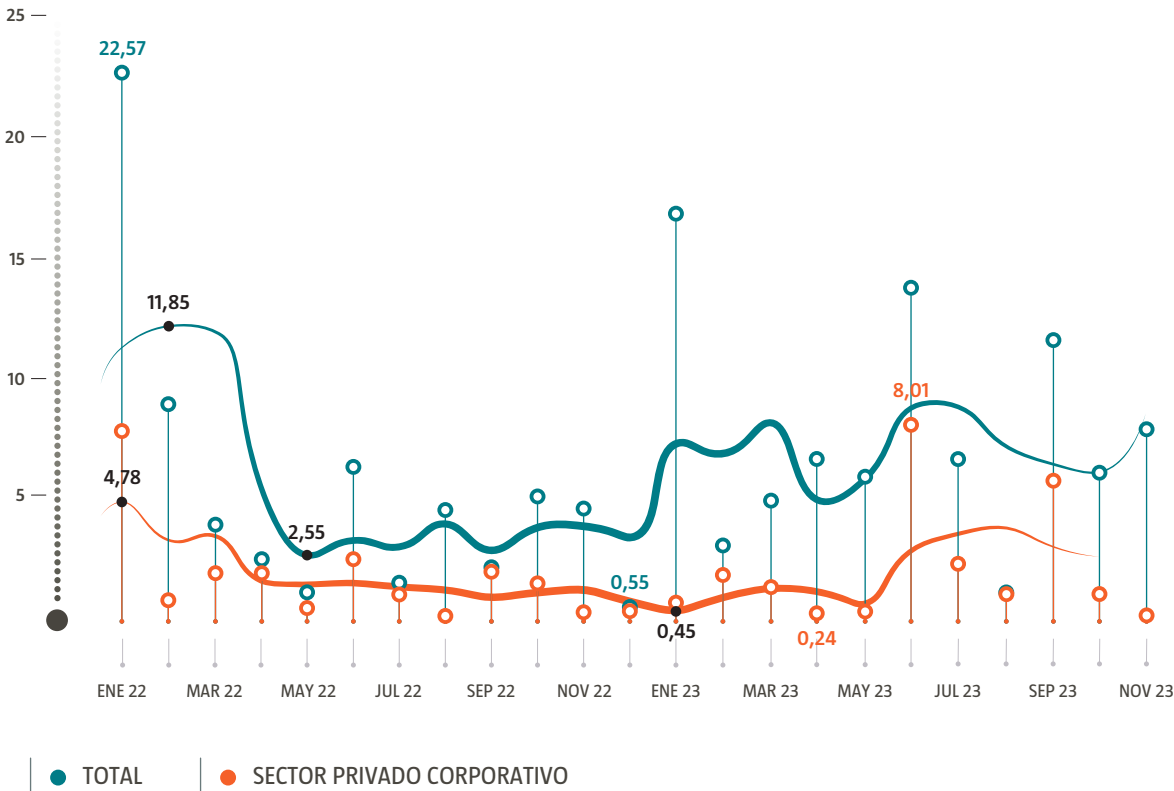
Según CEPAL, en base a los datos de Dealogic y LatinFinance, la actividad de bonos de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales en 2023 repuntó desde los mínimos de 2022 (Gráfico 5), cuando tanto la demanda como la oferta de bonos colapsaron debido a una combinación de tasas de interés globales más altas y, consiguientemente los costes de endeudamiento, con menores necesidades de financiación¹². La desaceleración de la inflación, la apreciación de la moneda y el buen devenir económico respaldaron la recuperación de la actividad de los bonos en el primer semestre del año. Recientemente, la expectativa de que los tipos de la Reserva Federal podrían haber tocado techo y que el próximo movimiento sería a la baja ha respaldado las emisiones de bonos de la región. A pesar del repunte en las emisiones

internacionales de bonos de América Latina y el Caribe este año, las condiciones financieras globales continúan siendo difíciles para los emisores soberanos y corporativos de la región debido a los mayores costes de endeudamiento y al endurecimiento de las condiciones crediticias, a lo que se suma sus propios retos domésticos.

En este contexto, la emisión total de bonos de América Latina y el Caribe en los mercados internacionales ascendió a 84.210 millones de dólares en los primeros 11 meses de 2023, un 32% superior a los emitidos en todo el año anterior pero aún un 42% inferiores a los emitidos en el mismo periodo de 2021. La recuperación de las emisiones de la región este año se sustentó, como ya se apuntó anteriormente, en la desaceleración de la inflación, la apreciación de la moneda y mejor sentimiento del

Gráfico 5

Emisiones internacionales de bonos de América Latina, (miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL en base a datos de Dealogic y LatinFinance.

12. CEPAL.

mercado debido a la percepción de la proximidad del final de las subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Los principales emisores en este periodo de 2023, combinando bonos corporativos y soberanos, fueron Chile, Brasil y México, en ese orden, que en conjunto representaron el 58,5% del total de la emisión regional. Chile fue el principal emisor (16.100 millones de dólares), lo que representa el 21% de todas las emisiones de América Latina y el Caribe en el período, seguido de Brasil con 14.900 millones (19,5% del total) y México con 13.700 millones (18%).

Los principales emisores en 2023 fueron los gobiernos nacionales, que en los primeros 10 meses de año emitieron 37.437 millones en bonos soberanos. Los países más activos en el mercado soberano fueron Chile, México y Panamá, que emitieron bonos por valor de 10.260, 6.941 y 3.900 millones de dólares, respectivamente. Es interesante remarcar que la emisión de bonos sostenibles acaparó el 44% de total de emisiones de bonos soberanos¹³.

Por su parte, en ese mismo periodo, cuarenta y ocho emisores corporativos de la región vendieron 39.000 millones de dólares americanos en bonos transfronterizos, un aumento del 25% respecto a 2022. Las emisiones del sector corporativo privado, sin incluir emisores cuasisoberanos y supranacionales, a través de 60 operaciones, totalizaron 20.618 millones de dólares, de los que 18.815 millones corresponden a emisiones del sector corporativo privado no bancario, tradicionalmente el principal impulsor de las emisiones internacionales de deuda de la región. Esto supone un 25% del total de bonos emitidos en 2023 y un 31% más que el año anterior. Al igual que los gobiernos, las empresas latinoamericanas también optaron por una emisión creciente de bonos sostenibles. Entre las empresas que emitieron estos bonos se encuentran la compañía de materiales de construcción mexicana CEMEX, que emitió un bono de 1.000 millones de dólares, las chilenas Sociedad Química y Minera de Chile y CMPC (750 y 500 millones de dólares, respectivamente), la teleco mexicana América Móvil (17.000 millones de pesos mexicanos), la colombiana Grupo Energía Bogotá (400 millones de dólares).

Desde una perspectiva sectorial, los tres principales sectores en términos de emisión de deuda corporativa (incluidas las empresas privadas, los bancos, los emisores cuasisoberanos y supranacionales) en los mercados internacionales de deuda en los primeros ocho meses de 2023 fueron: 1) el sector financiero, que incluye bancos comerciales, así como empresas de servicios financieros y bancos de desarrollo/organismos multilaterales (29%), 2) el sector energético, incluidos petróleo, gas y servicios públicos de energía (24%), y 3) el sector agrícola, incluidos los agronegocios, alimentos y bebidas, y la silvicultura (16%).

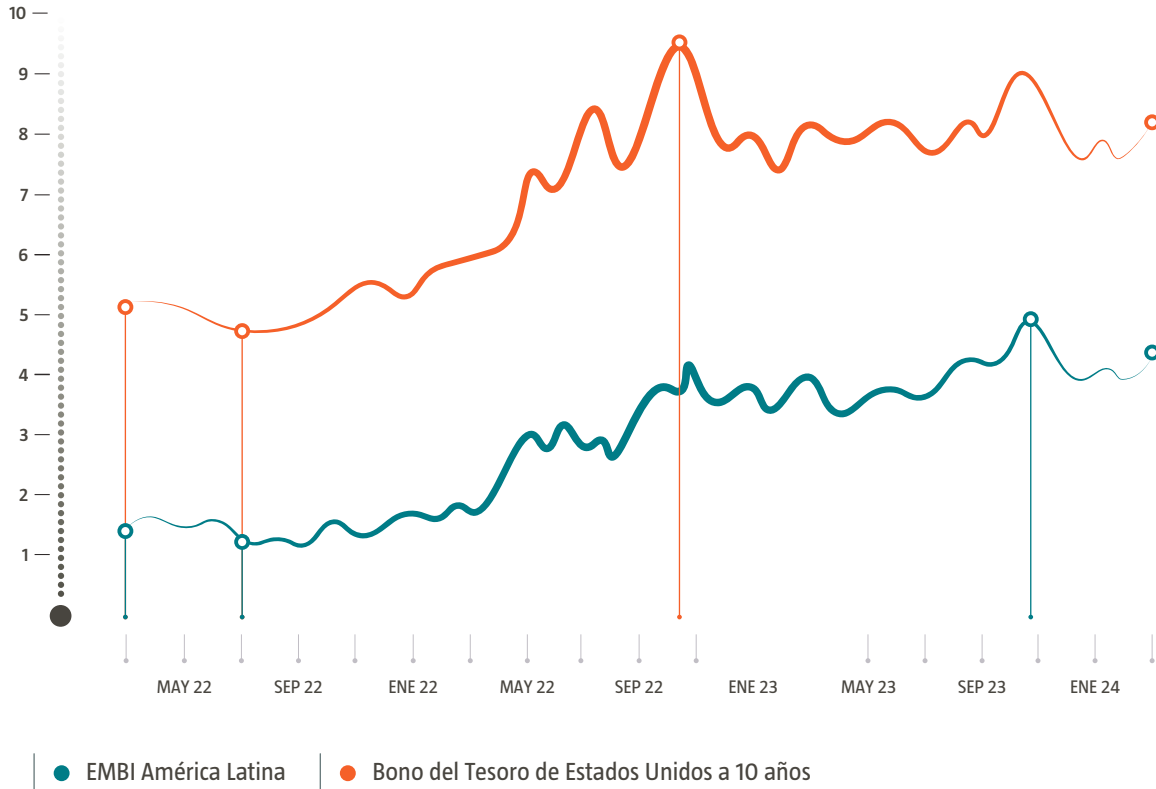
Por su parte, el coste de endeudamiento para los emisores de América Latina y el Caribe, medido por el componente latino del JPMorgan Emerging Market Bond Index Global (EMBIG), se situó en media en niveles muy similares a los de 2022 (4,11 puntos en 2023 frente a 4,05 en 2022). Sin embargo, se redujo 53 puntos básicos a lo largo de 2023 hasta situarse en 3,66 puntos a finales de año. A pesar de ello, las condiciones financieras siguieron siendo restrictivas para los gobiernos y el sector privado, en gran parte debido al aumento de los tipos de interés mundiales. Los rendimientos promedio de los bonos soberanos externos en la región aumentaron de alrededor del 5,3% en 2021 al 7,4% en 2022 a más del 8% a fines de 2023, casi exclusivamente debido al aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos (Gráfico 6). En cualquier caso, el comportamiento del EMBI Latin America fue bastante desigual por países. Así, mientras que el diferencial medio respecto a 2022 aumentó para Venezuela (348 puntos), Argentina (18 puntos), Ecuador (13), y Honduras y Colombia (2 puntos)¹⁴, se estrechó para el resto. Este comportamiento es reflejo de eventos idiosincráticos que afectaron a los países de forma individualmente. Por ejemplo, la disputa entre el gobierno de Ecuador y la minera canadiense First Quantum Minerals, que generó un largo proceso de arbitraje internacional, aumentó la incertidumbre económica en el país, aumentando el diferencial ecuatoriano. También el proceso electoral argentino, con la tensión generada, afectó a su diferencial particular.

13. Todas las emisiones de bonos soberanos chilenas fueron de bonos sostenibles.

14. En el caso de Venezuela, Argentina, Honduras y Colombia el diferencial se redujo si se compara diciembre de 2023 con diciembre de 2022. Lo contrario pasa con Bolivia, cuyo diferencial se amplía 17 puntos.

Gráfico 6

Coste de financiación de América Latina: Bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y EMBI América Latina



Fuente: Investing.com

En cuanto al coste de endeudamiento corporativo, medidos por el componente latino de JPMorgan CEMBI (Corporate Emerging Markets Bond Index), los diferenciales de los bonos corporativos de América Latina y el Caribe se ampliaron 7 puntos básicos. A pesar de esta ampliación, el CEMBI latino a finales de octubre de 2023 (356 puntos básicos) era 82 puntos básicos inferior a su homólogo soberano, el EMBIG latino. Los diferenciales de los bonos corporativos de América Latina y el Caribe ocupan el tercer lugar en términos de niveles de diferenciales en comparación con otras regiones de mercados emergentes.

El tipo de cambio, muy especialmente el dólar estadounidense, juega un papel determinante en las emisiones de bonos corporativos, ya que más del 80% de estas emisiones se realizan

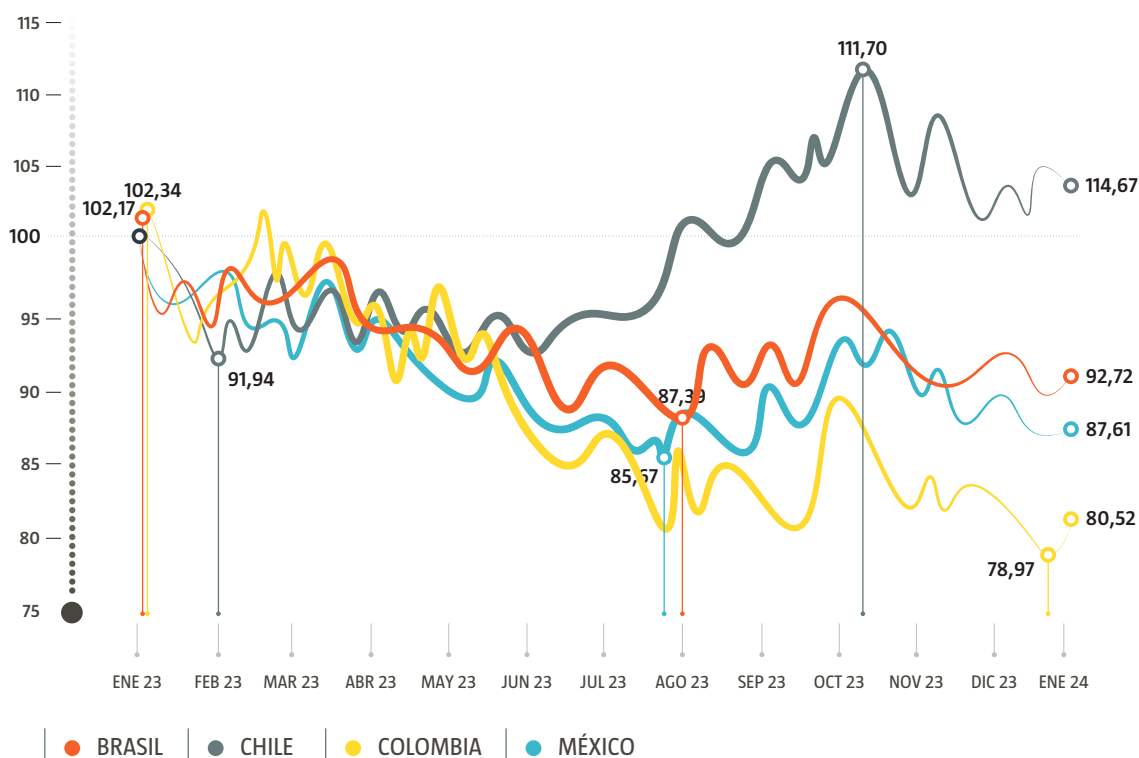
tradicionalmente en dicha moneda (en torno al 75% en 2023). Las fluctuaciones en la valoración de las monedas con respecto al dólar tienen un impacto directo en las decisiones de inversión, fundamentalmente por su impacto en el coste de financiación. Además, las grandes empresas latinoamericanas cotizan en los mercados internacionales, especialmente en Wall Street, por lo que sus resultados se reportan en dólares. Además, también se ven directamente afectados los resultados en moneda local de las ganancias obtenidas en el exterior. En 2023 las principales monedas latinoamericanas se han apreciado con respecto al dólar, con la excepción del peso chileno que se ha depreciado. Este comportamiento es el poco habitual en un contexto de aumentos de tasas por parte de la Reserva Federal y un entorno geopolítico convulso que, tradicionalmente, favorece el efecto refugio y una apreciación

generalizada del dólar estadounidense. Las monedas de Brasil, México y Colombia se apreciaron en un 9,5%, un 13% y un 20%, respectivamente. En el extremo opuesto, el peso argentino continuó su tendencia depreciatoria y

cayó más de un 350%, pasando de los 178 pesos por dólar de enero a los 808 a final de año. Por su parte, el peso chileno se depreció, aunque no significativamente, un 4% en el año (Gráfico 7).

Gráfico 7

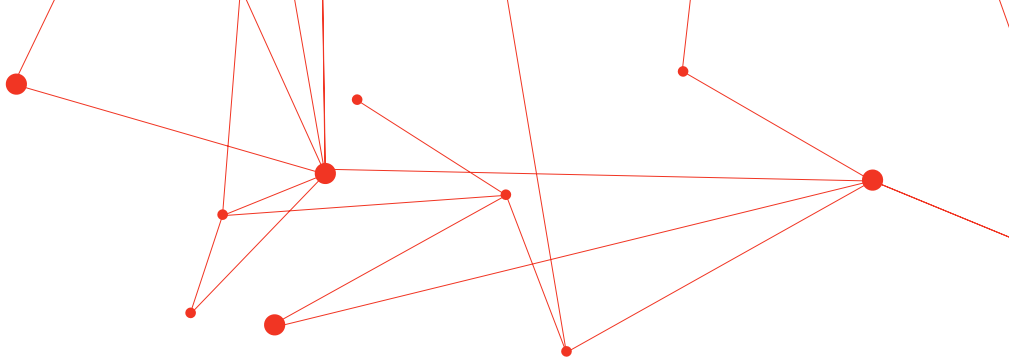
Evolución tipo de cambio de las principales monedas latinoamericanas respecto al dólar, 2022



Fuente: Global Latam en base a Refinitiv Eikon.

Por último, los mercados de capitales de América Latina en dólares estadounidenses tuvieron un sólido desempeño en 2023. Ello es reflejo, al menos en parte, de la favorable evolución del EMBI Latin America y de la apreciación de las principales divisas de la región, que impulsaron los rendimientos de la renta variable en dólares. En la última parte del año, el sólido desempeño de la renta variable de la región se vio adicionalmente respaldado por la especulación sobre que la Reserva Federal de Estados Unidos habría puesto ya fin a sus aumentos de tasas y podría comenzar a

recortarlos en 2024. El índice MSCI Latin America subió un 25% en 2023, superando ampliamente al índice de mercados emergentes, que ganó un 7%, o al índice de emergentes asiáticos, un 5,6%. Las ganancias de las acciones latinoamericanas en 2023 fueron lideradas por México y Brasil, los mercados más grandes de la región, que representan casi el 90% de la capitalización bursátil del índice MSCI Latin America. México y el peso mexicano se beneficiaron del *nearshoring*, mientras que Brasil se ha visto favorecido por una moneda más fuerte y recortes de los tipos

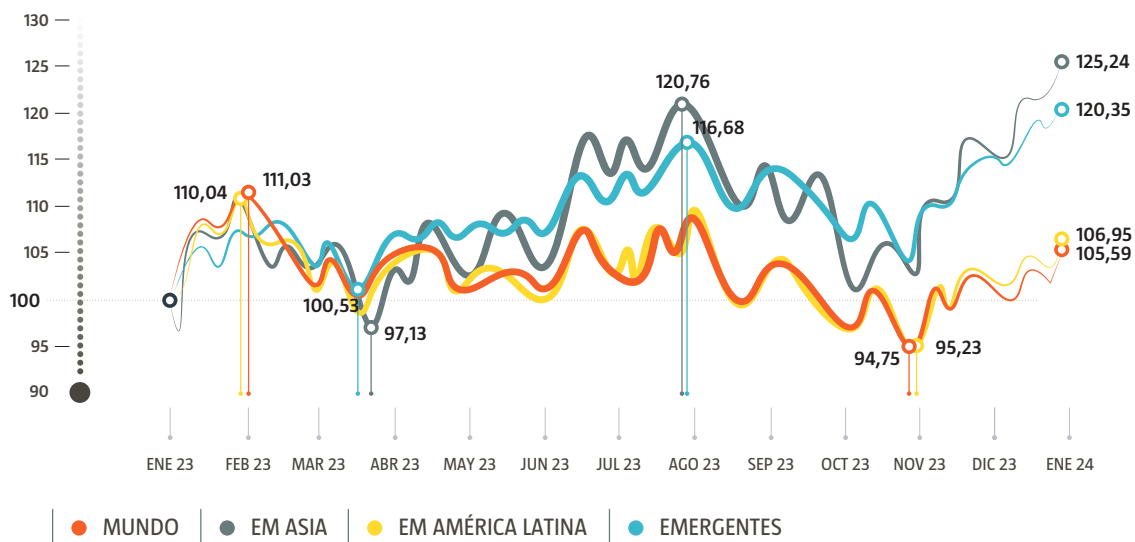


de interés a medida que la inflación continuó moderándose. Argentina registró la mayor ganancia en el año, del 62%, si bien la mayor parte de la revalorización tuvo lugar en los dos últimos meses del año. México, Perú y Brasil también registraron importantes ganancias (36%, 30% y 23%, respectivamente). Los precios de las acciones chilenas y colombianas acabaron el año

prácticamente como lo empezaron, con ganancias del 2% y pérdidas del 1% respectivamente. Si bien parte de las ganancias de Argentina reflejaron su alta tasa de inflación, las de México y Brasil, como se mencionó anteriormente, fueron impulsadas por la fortaleza de la moneda¹⁵, la favorable evolución de la percepción de riesgo regional y las condiciones económicas favorables (Gráfico 8 y 9).

Gráfico 8

Evolución de los mercados bursátiles, 2022

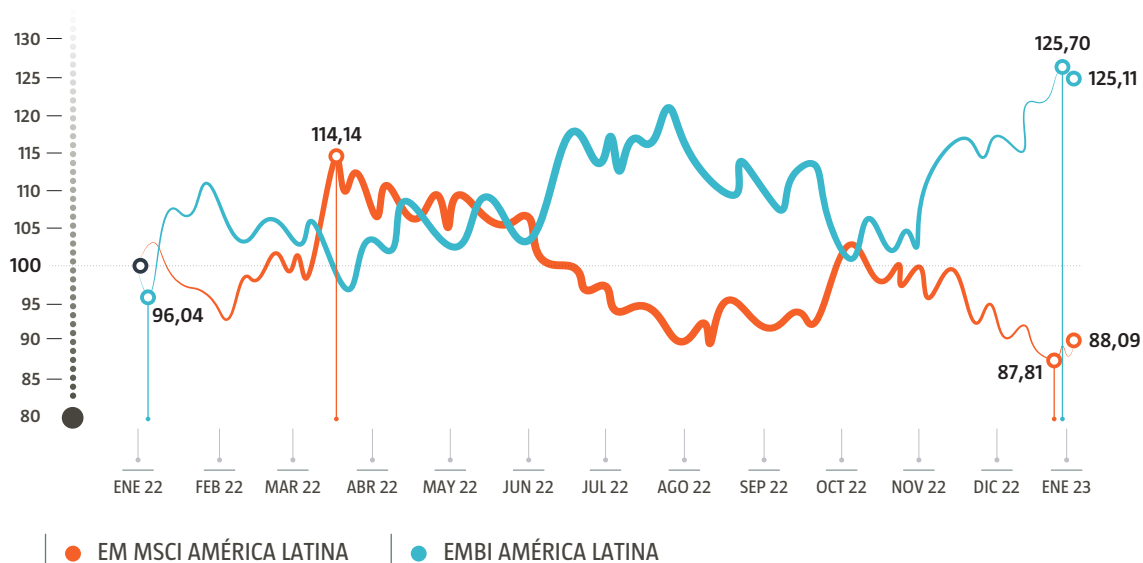


Fuente: Global Latam en base a MSCI Equity Indices.

16. Los datos absolutos de *fDi Markets* sobre inversiones *greenfield* deben tomarse con cierta cautela. Por un lado, los datos representan anuncios de planes de inversión que no necesariamente llegan a concretarse en inversiones reales. Por otro, los proyectos de inversión en nuevas plantas suelen tener periodos de maduración y ejecución largos, particularmente los de mayor calado, por lo que los anuncios en un año dado pueden no llegar a concretarse hasta varios años después. En cualquier caso, la evolución en el tiempo de los datos refleja el interés de las empresas por invertir en distintos ámbitos. Asimismo, el gasto en inversión total incluye las estimaciones realizadas por *fDi Markets* para aquellas operaciones que no reportan el monto de inversión.

Gráfico 9

Índice de bolsa MSCI y diferencial bonos EMBI para América latina, 2023



Fuente: Global Latam en base a MSCI Equity Indices and JPMorgan.

LAS INVERSIONES EN NUEVA PLANTA MANTIENEN EL DINAMISMO

A pesar del complicado entorno económico en 2023, marcado por la tensión geopolítica global y los costes de capital más elevados de la última década, la inversión *greenfield* de América Latina en el exterior, según los datos de *FDI Markets*¹⁶, tuvo un comportamiento relativamente positivo. El capital invertido alcanzó los 20.382 millones de dólares americanos, casi un 40% superior al del año anterior, y similar a los alcanzados en los años anteriores a la pandemia. Sin embargo, el número de proyectos y el de empleos generados se redujeron un 15% y un 20% respectivamente. Los proyectos, que en 2022 ascendieron a 411, se redujeron hasta los 350. Con ello, el monto por proyecto alcanzó los 58,2 millones de dólares por proyecto (62% superior al de 2022), el nivel más

elevado desde 2011, y muy superior a la media de la última década (41,4 millones por proyecto). Los 350 proyectos de 2023 supusieron el 1,6% de los proyectos globales, en línea con el porcentaje de proyectos *greenfield* originados en América Latina históricamente. Por su parte, el empleo generado por estas inversiones ascendió hasta los 42.690, frente a los 53.015 en 2022.

En cuanto al tipo de proyecto, el 82,3% de los proyectos son nuevas inversiones. Los nuevos proyectos tienen una inversión de capital promedio de 57 millones de dólares y una generación de empleo de 97 personas por proyecto. Por su parte, la inversión de capital promedio para expansión y ubicación es de 66,3 millones y 4,3 millones respectivamente. El número medio de puestos de trabajo creados en estos tipos de proyectos es de 257 y 11, respectivamente (Gráfico 10).

16. Los datos absolutos de *fDi Markets* sobre inversiones *greenfield* deben tomarse con cierta cautela. Por un lado, los datos representan anuncios de planes de inversión que no necesariamente llegan a concretarse en inversiones reales. Por otro, los proyectos de inversión en nuevas plantas suelen tener periodos de maduración y ejecución largos, particularmente los de mayor calado, por lo que los anuncios en un año dado pueden no llegar a concretarse hasta varios años después. En cualquier caso, la evolución en el tiempo de los datos refleja el interés de las empresas por invertir en distintos ámbitos. Asimismo, el gasto en inversión total incluye las estimaciones realizadas por *fDi Markets* para aquellas operaciones que no reportan el monto de inversión.

Gráfico 10

Proyectos de inversión *greenfield* desde América Latina, 2012-2023

PROYECTOS	347	259	270	235	256	423	395	306	343	411	350
EMPRESAS	215	186	179	168	183	265	257	211	243	267	243
EMPLEOS	58.966	28.779	44.366	31.575	31.776	59.117	53.985	29.464	36.197	53.015	42.690
CAPITAL INVERTIDO (MILLONES DE DÓLARES)	18.480	8.761	15.169	9.964	9.116	21.349	19.024	8.803	9.962	14.774	20.382
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023

Fuente: Global Latam en base a FDI Markets.

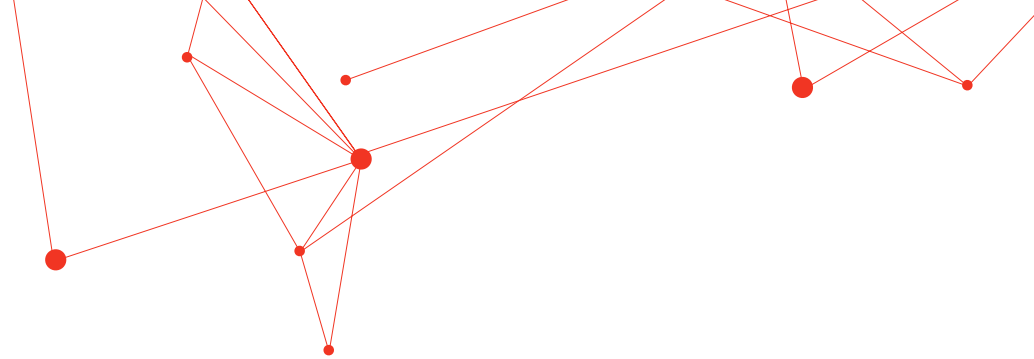
Estas inversiones fueron efectuadas por un total de 243 empresas de América Latina y el Caribe, de 13.427 empresas que invirtieron en IED a nivel mundial. De estas, el 10% de los principales inversores originó un total de 98 proyectos, el 28% del total de proyectos y generaron un total combinado de 16.037 puestos de trabajo, lo que equivale a casi dos quintas partes del total general. Por su parte, la inversión de capital combinada de estas empresas alcanzó los 5.480 millones de dólares, lo que equivale a más de una cuarta parte del total de todas las empresas. Atendiendo al número de proyectos emprendidos, las 10 compañías más activas originaron 55 proyectos, el 16% del total. Entre estas destacan la argentina Mercadolibre y la chilena Andes Integración Logística con 8 proyectos cada una. Por su parte, en cuanto a los principales inversores y los montos de capital programado, las 10 empresas más importantes invirtieron un total de 13.983 millones de dólares, el 68% del total de la región. Además, por lo general, estas empresas realizan una inversión de capital considerablemente mayor, con un promedio de 466 millones de dólares por proyecto, frente a los 58 millones del conjunto de empresas inversoras. Algunas de estas empresas están emprendiendo proyectos que se encuadran entre los considerados megaproyectos (aquellos que superan los 1.000 millones de dólares). Entre éstos están la chilena HIF Global, la brasileña Vale,

la argentina Mercadolibre y la empresa con sede en Bermudas Golar LNG.

Atendiendo al país de originación de los proyectos, de un total de 23 países de origen, los cinco primeros aglutinan la mayoría de las inversiones (72% de los proyectos que suponen el 87% del monto de inversión), coincidiendo con los mayores originadores de proyectos de nueva planta de la región desde 2003. Entre estos destacan las empresas de las dos economías más grandes de América Latina, Brasil y México. Entre ambos acumulan el 50% de la inversión en *greenfield* de América Latina y Caribe. A ellos se suma, tanto en el periodo desde 2003 como en 2023, las empresas provenientes de Chile, Argentina y Bermudas¹⁷.

Brasil fue el principal país emisor, con más de una quinta parte de los proyectos *greenfield* originados en América Latina en 2023 (72). A pesar de que el número de proyectos fue un 31% inferior al de 2022, el capital invertido aumentó casi un 65% hasta los 4.463 millones de dólares americanos (2.712 millones de dólares en 2022). Aún así, Brasil fue el segundo país de la región por monto de inversión, siendo superado por Chile. El 95% de la inversión originada se destinó nuevas plantas (4.234 millones de dólares).

¹⁷. Es importante recordar que Bermuda es un destino popular para la sede de empresas internacionales, especialmente en el sector de seguros y reaseguros.

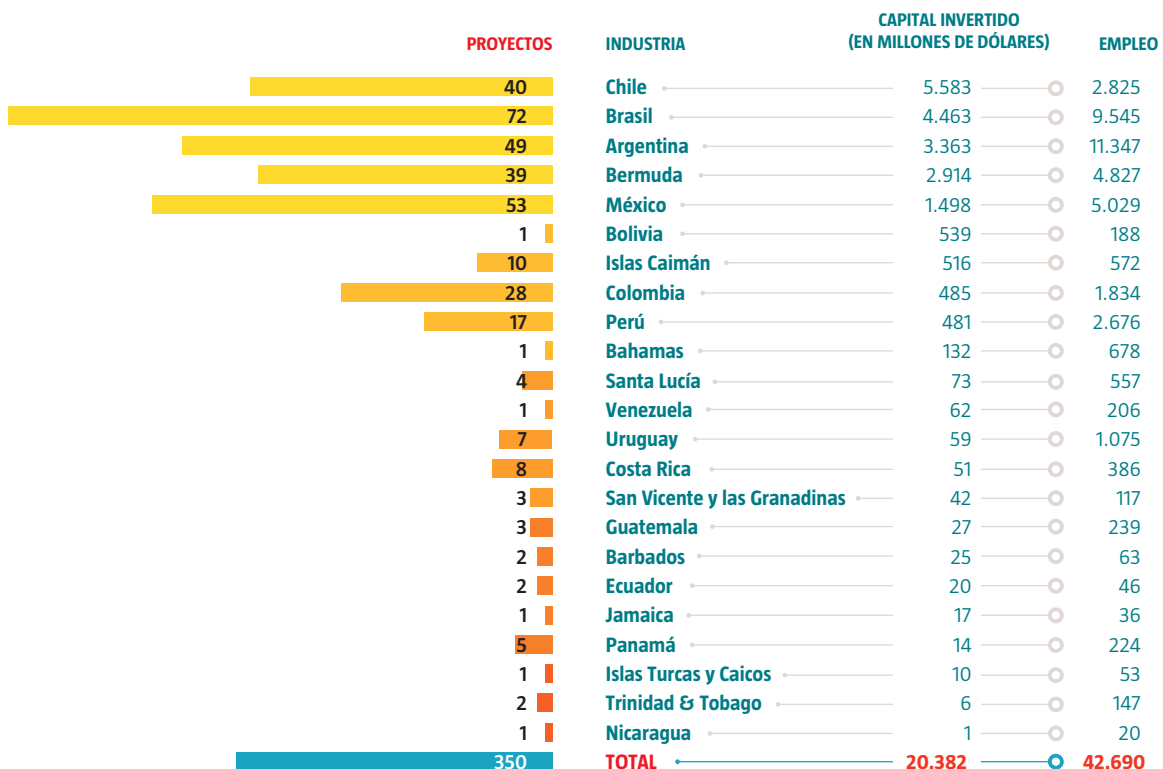


Brasil mantiene un perfil inversor en nueva planta en el exterior ampliamente diversificado. En 2022 invirtió en todos los continentes y realizó inversiones con montos similares en Latinoamérica, Europa y Norte América. En 2023 las empresas brasileñas también realizaron inversiones en nueva planta en todos los continentes, si bien Europa fue el destino del mayor número de proyectos (28), seguido de América del Norte (15), América Latina (10), Asia-Pacífico (9) y Oriente Medio (8). Ahora bien, en cuanto a los montos de inversión, a diferencia del año anterior, en 2023 el flujo de inversión estuvo significativamente más concentrado. Los

9 proyectos de Asia-Pacífico acapararon el 60% de las inversiones brasileñas en *greenfields*. La inversión anunciada por Vale en Indonesia en el sector de metalúrgico ascendió a 2.546 millones de dólares, el 57% de la inversión total de Brasil en el exterior. Adicionalmente las empresas brasileñas destinaron 838 millones de dólares a inversiones en América Latina, 414 en Oriente Medio y 353 en Norteamérica. Sorprende que Europa, destino del mayor número de operaciones (28) tan solo sea el destino de 145 millones de dólares. Ello implica que las operaciones europeas sean de un monto muy inferior al resto, de tan solo algo más de 5 millones de dólares por proyecto (Gráfico 11).

Gráfico 11

Proyectos de inversión *greenfield* desde América Latina por país de origen, 2023



Fuente: Global Latam en base a FDI Markets.

La inversión en *greenfield* de Brasil continúa reflejando la nueva tendencia de la inversión transfronteriza, dirigida hacia sectores centrados en conocimientos digitales y nuevas tecnologías (software y servicios digitales, comunicaciones y electrónica), aunque a un ritmo inferior al de años anteriores. Así, software y servicios tecnológicos fue el sector que más proyectos realizó, 17, casi una cuarta parte de los proyectos realizados en 2023. Sin embargo, el montante de estos proyectos fue relativamente reducido. En conjunto acumularon inversiones por valor de 73 millones de dólares, muy por debajo de las inversiones realizadas en sectores TIC en 2022, que fueron superiores a los 1.000 millones de dólares. El sector que desarrolló un mayor esfuerzo inversor fue el de la metalurgia. La multinacional Vale (Companhia Vale do Rio Doce) anunció importantes inversiones en Asia y Oriente Medio por valor de 2.846 millones de dólares. En particular, destaca la inversión planeada en la construcción de una planta para producir minerales de níquel utilizados en vehículos eléctricos en Indonesia, a través de su subsidiaria Vale Indonesia, por 2.546 millones de dólares¹⁸. Asimismo, Vale anunció la construcción de otra planta metalúrgica en Omán por valor de 234 millones, la tercera inversión de mayor cuantía planteada por empresas brasileñas en el exterior. La segunda inversión *greenfield* más importante la anunció Petrobras en el sector del Carbón, Petróleo y Gas. La empresa invertirá 610 millones de dólares en extracción en Colombia. También son relevantes las inversiones que compañías brasileñas realizarán en el sector de Comida y Bebida, que ascenderán a los 369 millones de dólares estadounidenses. En conjunto, las 10 principales empresas inversoras representan el 91,5% de la inversión de capital. Por lo general, estas empresas realizan una inversión de capital considerablemente mayor, con un promedio de 272 millones de dólares por proyecto frente a los 62 millones de promedio del conjunto de empresas inversoras (54 en total).

En 2023 **México**, tradicionalmente el segundo país de origen de inversión *greenfield* de la región en el exterior, mantuvo esa posición en cuanto

a número de proyectos (54) pero cayó al quinto lugar en cuanto al monto de capital invertido (1.498 millones de dólares)¹⁹, por detrás de Brasil, Chile, Argentina y Bermudas. Ello es debido a que, a pesar de haber un número elevado de proyectos, ninguno de ellos fue de una magnitud elevada. El 75% de estos nuevos proyectos fueron de nueva planta mientras que el 25% restante se destinaron a expansiones.

De las 42 empresas mexicanas que plantearon inversiones en nueva planta, las 10 más activas aportaron el 69% del total del capital invertido, si bien ninguna de ellas superó los 200 millones de dólares de inversión. En contraste, como se mencionó anteriormente, 4 empresas latinoamericanas anunciaron proyectos superiores a los 1.000 millones de dólares y otras 9 superiores a los 200 millones. Por encima de los 150 millones de inversión *greenfield* están las empresas Claro, subsidiaria de América Movil, Soisa Aircraft Interiors y el Grupo Bimbo.

El destino prioritario de la inversión mexicana en 2023 fue América Latina y el Caribe, donde se dirigieron 23 proyectos de inversión por valor de 596 millones de dólares. Las siguientes regiones destino de inversión en nueva planta fueron Europa (11 proyectos por valor de 313 millones de dólares) y Norteamérica (12 proyectos por valor de 236 millones). A título individual, el país destino del mayor flujo de inversión *greenfield* por parte de empresas mexicanas fue Colombia, socio de México en la Alianza del Pacífico, en el que 6 empresas mexicanas anunciaron proyectos de inversión (9) por valor de 287,7 millones de dólares americanos. El segundo país en el que se enfocaron las inversiones mexicanas fue España, que recibieron anuncios por valor de 261 millones de dólares. Estas inversiones se concentraron en los sectores de Construcción y TIC. Los Estados Unidos de América, destino prioritario históricamente de la inversión proveniente de México dada su cercanía geográfica y las estrechas relaciones comerciales apuntaladas por el tratado de libre comercio T-MEC, fue el país donde se presentaron un mayor número de proyectos, si bien la cuantía fue menor que la destinada a

18. <https://www.reuters.com/article/idUSL4N32O120/>

19. Cabe recordar que México fue el mayor inversor exterior en proyectos *greenfield* en 2022.

Colombia o a España. Las 10 empresas mexicanas que anunciaron proyectos en los Estados Unidos aportaron 225 millones de dólares de financiación. Entre el resto de destinos cabe mencionar los dos proyectos, uno de nueva planta y otro de expansión, de Soisa Aircraft Interiors en Dubái, Emiratos Árabes Unidos, que ascendieron a 179 millones de dólares en el sector textil.

Las actividades económicas que aglutinaron un mayor interés inversor fueron las manufactureras (662 millones de dólares), si bien la inversión se repartió bastante por parte de industrias de Materiales de Construcción, Alimentación, Metales y Plásticos, entre otros. La segunda actividad generadora de inversión en nueva planta fue la Tecnología (406 millones de dólares), en particular el sector de las Comunicaciones con las inversiones de Claro (América Móvil) en Colombia y Perú y el Grupo Telecom México en España.

Aunque tanto por número de proyectos como por el número de empresas involucradas **Chile** tan solo ocupó el cuarto lugar en América Latina y el Caribe con 27 empresas invirtiendo en 40 proyectos, en términos de cuantía de inversión Chile se situó en 2023 como el origen del mayor flujo de inversión *greenfield* con 5.582 millones de dólares invertidos y una inversión media de 139 millones, también la mayor de la región. La mayor parte de este flujo de inversión se corresponde con la operación anunciada por HIF Global en Uruguay²⁰. HIF Global, especializada en la producción de e-Combustibles, anunció la inversión de 4.000 millones de dólares en el desarrollo de un proyecto para producir gasolina sintética a base de hidrógeno verde. Este proyecto representa la mayor inversión en la historia de Uruguay.

Dado el monto de la inversión en Uruguay, que supuso más del 70% de las inversiones totales por parte de empresas chilenas, es obvio que la región de América Latina y el Caribe fue el destino principal de los flujos de inversión procedentes de Chile. Pero, además, dada la cercanía geográfica y cultural, la región también fue el destino del mayor número de proyectos, 18, que atrajeron

4.547 millones de dólares. De estos, excluyendo el proyecto de HIF Global en Uruguay, cabe destacar la inversión de 255 millones de dólares de HMC Capital en Servicios Financieros en Brasil. Además, las empresas chilenas anunciaron 6 proyectos en México por valor de 151 millones de dólares y 7 proyectos en Perú con una inversión prevista de 115 millones de dólares.

El segundo destino de inversión de las empresas chilenas fue Asia-Pacífico, donde se dirigieron casi mil millones de dólares, 951 millones específicamente. La mayor parte de estas inversiones tuvieron lugar en China, donde la empresa Andes Integración Logística anunció inversiones por 888 millones de dólares en Transporte y Almacenamiento²¹. La inversión chilena en el resto del mundo fue muy inferior, 53 millones de dólares en 7 proyectos en Europa y 30 millones en 5 proyectos en América del Norte.

Por lo que respecta a los sectores de destino, como ya se ha mencionado anteriormente, además del sector Carbón, Petróleo y Gas en el que se encuadra la inversión de HIF Global, aunque debería encuadrarse dentro del sector de Energías Renovables, la inversión chilena se orientó a los sectores de Transporte y Almacenamiento (902,5 millones de dólares) y Servicios Financieros (288 millones de dólares).

Argentina fue el tercer país en emisión de inversiones en nueva planta en 2023 (3.363 millones de dólares en 49 proyectos). De estos proyectos el 88% correspondió a anuncios de nueva planta (38) y los 11 proyectos restantes son proyectos de expansión de capacidad. Un total de 29 compañías plantearon proyectos de inversión *greenfield* en 2023, de las que las 10 con proyectos de mayor calado acumularon el 97% del capital a invertir. La empresa más activa fue MercadoLibre que continúa con su proceso inversor en toda América Latina. La empresa ya anunció inversiones por un monto de 873 millones de dólares en 7 operaciones en 6 países de la región en 2022. En 2023 la empresa anunció planes de inversión por valor 2.341 millones de dólares, de los cuales

20. <https://revistanuevasenergias.com/2023/06/19/hif-global-llega-a-uruguay-para-desarrollar-proyecto-de-e-combustibles-con-el-uso-de-hidrogeno-verde/>

21. fDi Markets recoge 7 anuncios de la empresa por la misma cantidad de inversión. Es posible que esta entrada se revise, lo que reduciría la inversión a unos 130 millones de dólares en total. Es decir, los 7 anuncios iguales recogidos corresponderían a un solo proyecto de inversión.

2.000 millones estarían destinados a Brasil²², 238 millones en México²³, 45 en Chile y Colombia, 11 en Perú y uno en Uruguay, si bien el valor total de las inversiones anunciadas es significativamente superior a dichos montos. Estas inversiones generarían más de 8.200 empleos. Otro inversor importante en 2023 fue Cirion Technologies, que anunció proyectos en Brasil, Perú y Chile por valor de 609 millones de dólares.

Por destino, casi toda la inversión argentina tuvo como destino América Latina y el Caribe. La región fue el destino de más de dos terceras partes de los proyectos anunciados (34 de 49), que absorbió el 95% de los fondos invertidos (3.180 millones de los 3.363,3 millones de dólares totales). Fuera de América Latina ninguna de las regiones recibió inversiones en nueva planta superiores a los 100 millones en su conjunto. A pesar de ello, el país destino de mayor interés para las empresas argentinas (9) y el que acumuló mayor número de proyectos (9) fue Estados Unidos, aunque el capital invertido fue de tan solo 80 millones entre todos los proyectos (menos de 10 millones por proyecto). Brasil, por su parte, fue el principal destino de inversión, recibiendo anuncios por 2.370 millones de dólares dividido en 8 proyectos de 6 empresas distintas. También se anunciaron inversiones relevantes en México (5 proyectos por 249 millones de dólares), Chile (3 proyectos por 188 millones de dólares) y Paraguay (4 proyectos por 146 millones de dólares). En Europa, el país que recibió el mayor número de proyectos y el mayor flujo de inversión fue España, 3 proyectos por valor de 34 millones de dólares.

Por su parte, las empresas de **Colombia** dirigieron su mirada en 2023 hacia Estados Unidos y México, donde anunciaron inversiones por valor de 210 millones de dólares y 141 millones de dólares, respectivamente, de un total anunciado de 485 millones de dólares. Las principales inversiones planteadas corresponden a Cementos Argos, que anunció inversiones de expansión de capacidad en el sector de Materiales de Construcción en Estados Unidos por valor de 143 millones de dólares, y a Auteco, que anunció una inversión en nueva planta de 129 millones de dólares en

el sector de Automación, en particular en coches eléctricos, también en Estados Unidos.

LOS PROYECTOS *GREENFIELD* SE QUEDAN EN CASA

Es interesante analizar los proyectos de inversión *greenfield* por destino. La inversión de América Latina y el Caribe tiene como principal destino América Latina, con más de dos quintas partes de los proyectos rastreados por *FDI Markets*. La región recibió el mayor número de empleos totales y la mayor inversión, con un total de 21.910 puestos de trabajo y una inversión de 10.427 millones de dólares. Eso supuso más del 50% de la inversión, y el 40% de los proyectos. América Latina es el foco de inversión de las empresas multinacionales de la mayor parte de los países, con la excepción de las islas caribeñas. En particular, en 2023, casi todos los proyectos anunciados en México, Chile, Argentina, Colombia y Perú tuvieron como destino la región. El único país de entre los grandes que no tiene como destino principal de sus emisiones de inversión anunciadas América Latina en 2023 es Brasil, en el que sólo 10 de las 72 inversiones anunciadas tienen como destino la región.

Sorprendentemente, el segundo mercado de inversión en 2023 es Asia-Pacífico, al que dirigió el 21% del capital invertido (4.284 millones de dólares americanos). Esta región genera un interés creciente por parte de las empresas internacionales dada su elevado potencial y oportunidades existentes. Las empresas latinoamericanas en 2023 han anunciado proyectos de inversión por encima de los 100 millones de dólares en un amplio espectro de países: China, Indonesia, Malaysia, India y Australia, entre otros. La mayor inversión anunciada por una empresa de Brasil en 2023, y segunda mayor de la región, tuvo como destino Asia-Pacífico (la inversión anunciada por Vale en Indonesia por valor de 2.546 millones de dólares). Además, también han anunciado inversiones *greenfield* por encima de los 100 millones de dólares americanos en Asia-Pacífico empresas de Chile, Bermuda y México (951, 261 y 152 millones, respectivamente).

22. <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/argentina/la-ultima-mega-inversion-de-mercadolibre-en-su-principal-mercado-cuanto-desembolsara/>

23. <https://www.forbes.com.mx/mercado-libre-invertira-1600-millones-de-dolares-en-mexico/>

La amplia diversificación geográfica de las inversiones *greenfield* de América Latina se refleja en los montos de capital destinados al resto de áreas geográficas, África, América del Norte, Oriente Medio y Europa, que recibieron anuncios por valor de 1.783, 1.689, 1.126 y 1.084 millones de dólares, respectivamente. Como se mencionó anteriormente, los grandes megaproyectos anunciados dominan el

destino geográfico de las inversiones a acometer. Así, los países destino de estos megaproyectos se sitúan entre los que más flujos recibirán: Uruguay (4.182 millones de dólares), Brasil (2.632 millones), Indonesia (2.546 millones) y Nigeria (1.734 millones). El quinto país destino de inversiones *greenfield* es Estados Unidos, al que se dirigen 1.662 en 61 proyectos de inversión.

Gráfico 12

Mayores proyectos de inversión *greenfield* anunciados desde América Latina, 2023

EMPRESA	PAÍS	PROYECTOS	INVERSIÓN EN MILLONES DE DÓLARES	EMPLEOS
HIF GLOBAL	Chile	1	4.000	300
VALE (COMPANHIA VALE DO RIO DOCE)	Brasil	4	2.846	3810
MERCADOLIBRE	Argentina	8	2.342	8209
GOLAR LNG	Bermuda	1	1.734	201
ANDES INTEGRACION LOGISTICA	Chile	8	889	104
LIBRA GROUP	Bermuda	1	150	10
LIBRA GROUP	Bermuda	1	215	53
LIBRA GROUP	Bermuda	5	289	146
PETROBRAS	Brasil	1	610	233
CIRION TECHNOLOGIES	Argentina	5	609	675
OXSA	Bolivia	1	539	188
BROOGE ENERGY	Islas Caimán	1	414	135
HMC CAPITAL	Chile	1	256	26
AMERICA MOVIL	México	5	248	306
BAUDUCCO FOODS	Brasil	1	200	600
SOISA AIRCRAFT INTERIORS	México	2	180	838
GRUPO BIMBO	México	3	173	671
JBS	Brasil	7	165	835
JBS	Brasil	1	6	4
BTG PACTUAL	Brasil	1	20	18

Fuente: Global Latam sobre la base de FDI Markets.

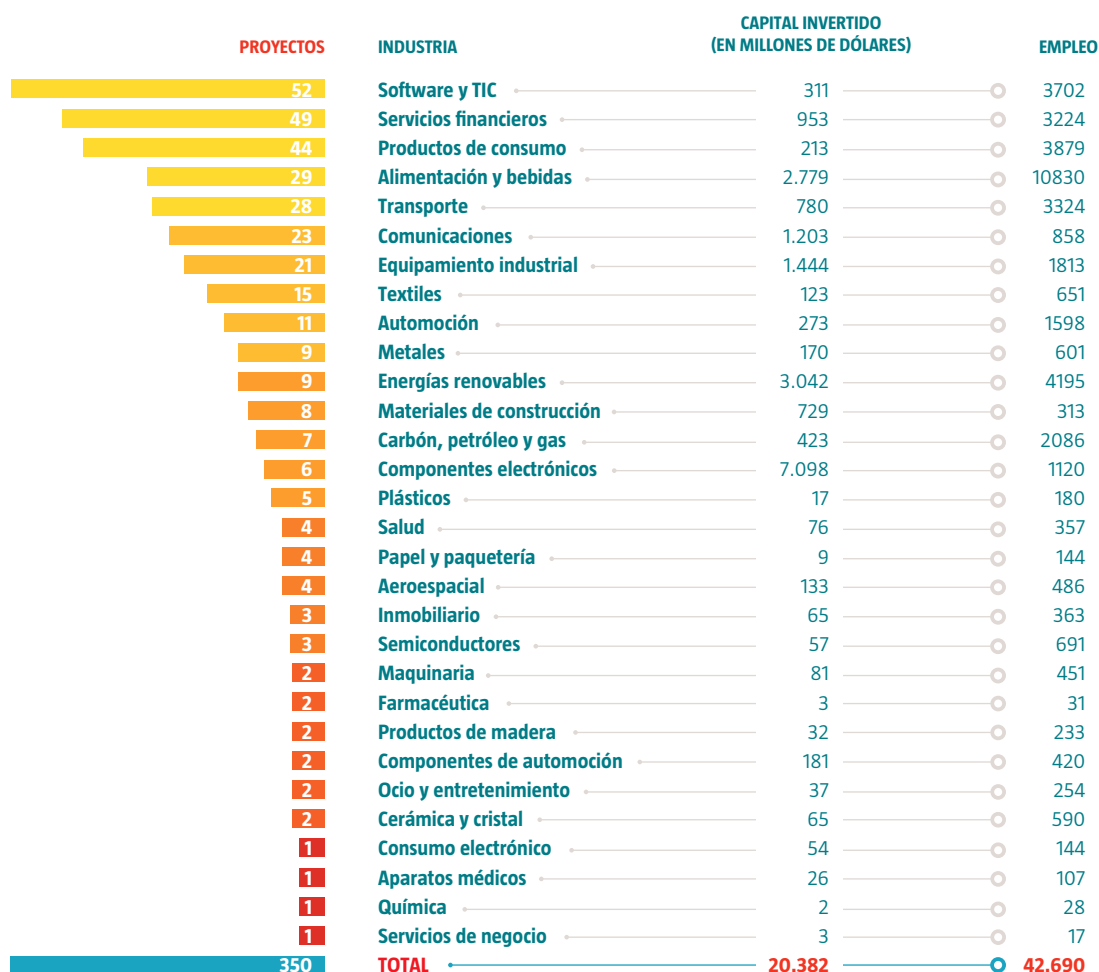
En lo relativo al destino sectorial de las inversiones, aunque el mayor flujo continúa dirigiéndose hacia los sectores tradicionales (energía, manufacturas, comunicaciones, servicios financieros y productos de consumo) se observa un interés creciente hacia sectores asociados a nuevas tecnologías como software y servicios de telecomunicaciones. Entre los sectores tradicionales el que recibió mayor flujo fue el de Carbón, Petróleo y Gas, que fue el destino de 7.098 millones de dólares en tan solo 6 operaciones, seguido de los sectores de Metales y Productos de Consumo, con una inversión de 3.042 y 2.779 millones cada uno. Con inversiones por encima de los mil millones de dólares se sitúan también Comunicaciones, Transporte y Almacenaje y Servicios Financieros, mientras que los de

Comida y Bebida y Energías Renovables recibieron más de 500 millones cada uno (Gráfico 12).

El sector en el que más proyectos se realizaron en 2023 fue, al igual que en 2022, el de Software y Servicios de TIC, con 52, si bien el número de proyectos se redujo a la mitad. Estos proyectos suelen tener montos de inversión bastante reducidos. En 2023 el proyecto promedio en este sector fue de 6 millones de dólares, comparado con los 21 millones de media en el sector de Servicios Financieros, el segundo sector en importancia por número de proyectos con 50. Los proyectos más intensivos en capital son los relacionados con la Energía, las Manufacturas y los Productos de Consumo (Gráfico 13).

Gráfico 13

Proyectos de inversión *greenfield* desde América Latina por sectores, 2023



Fuente: Global Latam sobre la base de FDI Markets.

LA DOBLE TRANSICIÓN VERDE Y DIGITAL PRINCIPAL CATALIZADOR DE NUEVAS INVERSIONES

En los últimos años, el sector tecnológico ha sido el principal generador de proyectos de inversión transnacional por parte de empresas de América Latina y el Caribe, en particular, como se vio anteriormente, el de Software y de tecnologías de la información. Sin embargo, a escala global, el sector que atrajo un mayor gasto de capital en 2023 fue el de proyectos relacionados con el cambio climático, en particular la descarbonización. Los servicios de Software y tecnologías de la información salieron del grupo de los 10 principales receptores de inversión extranjera directa por primera vez desde 2013. Aun así, el capex relacionado con la transición digital continúa siendo muy significativa, sobre todo en áreas como centros de datos y semiconductores.

La actividad mundial de IED en 2023 estuvo impulsada por grandes proyectos intensivos en capital, especialmente en los sectores de las energías renovables, las baterías y los metales, lo que refleja cómo la transición energética está impulsando una gran proporción de la inversión transfronteriza. Sin embargo, aunque la tendencia global hacia la inversión en energías sostenibles es clara, los datos sobre inversiones en nuevos proyectos muestran una creciente brecha entre países desarrollados y en desarrollo. Mientras que los primeros apuestan cada vez más por las energías renovables, los segundos siguen dependiendo en gran medida de los combustibles fósiles como motor de desarrollo económico. Un claro ejemplo de ello es Guyana, que está experimentando un auge económico debido a las considerables reservas de petróleo y gas que se encuentran frente a sus costas.

América Latina y el Caribe, al igual que muchos otros mercados emergentes, están transitando hacia las energías renovables a un ritmo más lento que sus homólogos desarrollados. Los sectores hacia los cuales se dirige la inversión

siguen estando dominados por las energías fósiles, los metales y los productos de consumo. No obstante, un análisis más detallado de la matriz de inversiones pone de relieve la nueva orientación de la inversión hacia proyectos relacionados con la doble transición, verde y digital. Así, más de la mitad de las inversiones de 2023 tiene algún *Tag* (etiqueta), en la base de proyectos de *fDI Markets*, relacionada con el cambio tecnológico o de sostenibilidad. Además de los macroproyectos, la región de América Latina y el Caribe está realizando inversiones significativas en energías renovables, comunicaciones y centros de datos, lo que indica que más de la mitad de la inversión en nuevas instalaciones de las empresas de la región está motivada por la doble transición verde y digital. Es más, de los cuatro megaproyectos proyectados en América Latina y el Caribe en 2023, tres de ellos están claramente alineados con estas transiciones. En primer lugar, la inversión más elevada de 2023, los 4.000 millones de dólares anunciados por la empresa chilena HIF Global en Uruguay, destinada a la producción de combustible sintético a base de hidrógeno verde. Esta inversión está clasificada dentro del sector de Carbón, petróleo y gas, si bien dentro del sub-sector de *Cleantech* (tecnología limpia). En segundo lugar, la inversión de la compañía brasileña Vale en Indonesia, la segunda en cuantía del año, recogida en el sector de los metales en la base de datos de *fDI Markets*, está destinada a la producción de níquel empleado en la fabricación de coches eléctricos. En tercer lugar, las múltiples inversiones realizadas por la empresa argentina Mercadolibre en el sector del comercio electrónico se clasifican como Productos de consumo.

Además de estos macroproyectos, la región de América Latina y el Caribe está realizando inversiones significativas en energías renovables (729 millones de dólares) y en comunicaciones (1.444 millones de dólares), en general, y centros de datos (907 millones), en particular. En su conjunto, ello supone que más de la mitad de la inversión en nueva planta de las empresas de la región está motivada por la doble transición verde y digital (Gráfico 14).

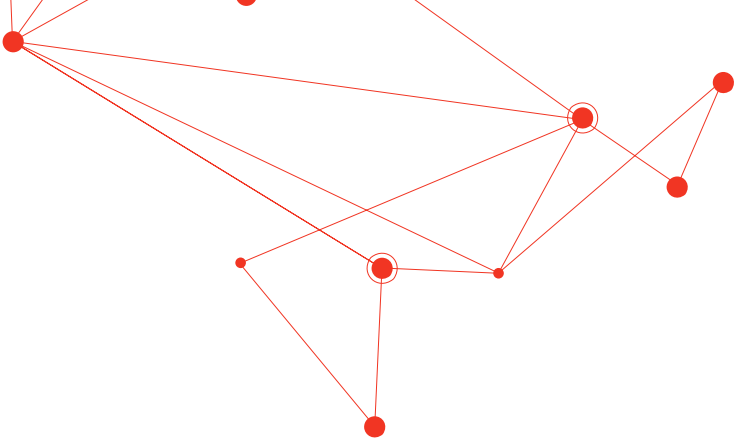
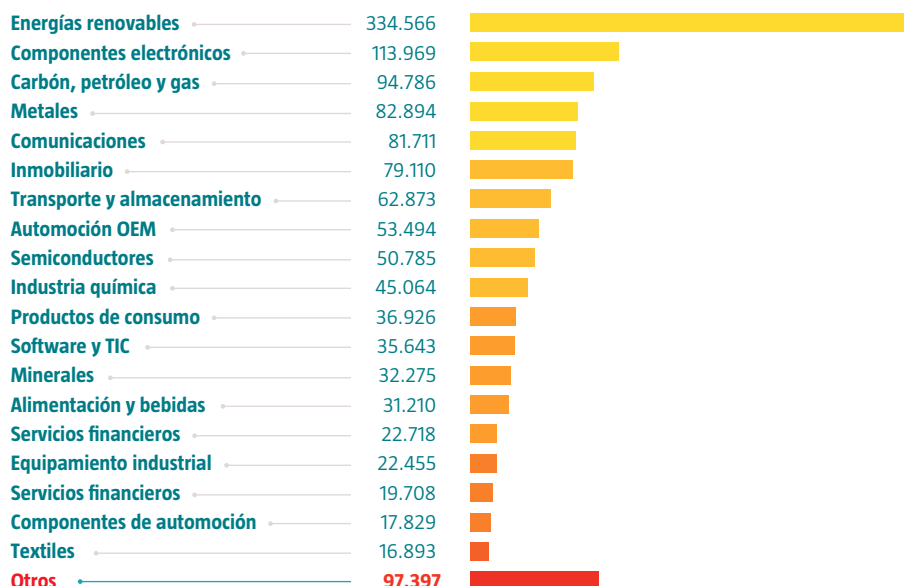


Gráfico 14

CAPEX de proyectos de inversión greenfield en el mundo por sectores (en millones de dólares), 2023



Fuente: Global Latam sobre la base de FDI Markets.

LOS ELEVADOS COSTES DE CAPITAL NO FRENAN LAS ADQUISICIONES

Los proyectos de fusiones y adquisiciones transfronterizas (Mergers and Acquisitions o M&A, por sus siglas en inglés) de 2022 finalmente sorprendieron positivamente dado el difícil contexto económico y geopolítico en que se ejecutaron, como ya se comentó el año pasado en Global Latam 2022. Por un lado, en respuesta a la elevada inflación los bancos centrales incrementaron significativamente los

tipos de interés, lo que se tradujo en un aumento importante de los costes de financiación, lo que dificulta la capacidad de las empresas para acometer proyectos de internacionalización, particularmente aquellos de elevada cuantía que requieren financiación internacional. Además, las subidas de los tipos de interés de referencia, el considerado activo libre de riesgo (el bono americano a 10 años), incide negativamente sobre la valoración de los proyectos de inversión al reducir el valor presente descontado de los activos y de los beneficios futuros. En un entorno de

elevada volatilidad esto dificulta la negociación y la fijación de un precio de transferencia. Por otro lado, las perspectivas económicas eran de creciente incertidumbre y riesgo de recesión, contexto en el cual las empresas optan por la cautela y posponer decisiones de expansión internacional.

En 2023 el contexto económico/financiero no ha cambiado significativamente. Si bien los tipos de interés oficiales alcanzaron ya sus máximos cíclicos y se espera que empiecen a descender, eso no tendrá lugar hasta avanzado 2024, por lo que los costes de financiación se mantuvieron relativamente elevados. Además, en un contexto de desaceleración de la actividad, la menor liquidez en el sistema dificulta adicionalmente la financiación de adquisiciones empresariales.

A pesar de este complejo contexto, la fuerte recuperación de los precios de los activos en algunos mercados, tras su colapso durante la pandemia, puede impulsar a los inversores a tomar acciones anticipatorias. Por otro lado, las empresas parecen haber aprendido a convivir con la tensión geopolítica, particularmente al constatar que el conflicto en Oriente Medio no se tradujo en un encarecimiento de los precios del petróleo ni en un bloqueo al comercio mundial, aunque el riesgo siga presente. Finalmente, ante la escasez de mano de obra cualificada, las adquisiciones transfronterizas permiten, además de acceso a un mercado nuevo, acceso a capital humano, así como la adquisición de importantes activos intangibles como el conocimiento tecnológico o de sostenibilidad.

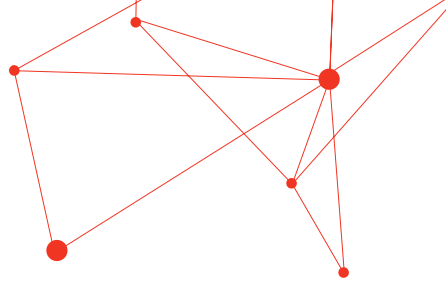
Como se mencionó anteriormente, los datos finales de 2022 de operaciones de adquisiciones transfronterizas, con la información disponible actualizada en la base de datos Orbis, fue finalmente más positiva de lo pensado anteriormente. Es importante notar que solo se consideran en el análisis aquellas operaciones en las que el comprador adquiere al menos el 10% del capital. El resto de las operaciones recogidas en la base de datos Orbis se consideran como meramente operaciones financieras. Además, en las operaciones con más de un adquirente se asume una aportación equitativa por todas las empresas involucradas en la operación.

El número total de operaciones de fusión o adquisición cerradas se situó en 103, las mismas que se ejecutaron el año anterior y 9 más de lo que sugerían los datos iniciales recogidos en Global Latam 2022. Además, hay operaciones que no estaban recogidas en ese momento o actualizaron el valor de la operación. Por ejemplo, el cierre de la adquisición de la británica Centurylink Impsat Holdings y el negocio de Lumen Technologies en América Latina por parte de la teleco argentina Cirion Technologies por 2.700 millones de dólares no estaba recogida anteriormente.

La combinación de estos factores se ha traducido en un aumento significativo del valor de las operaciones de fusiones y adquisiciones en 2022, que ha más que duplicado el valor anterior situándose en los 7.295 millones de dólares (3.326 millones anteriormente). Ello implica que la caída respecta a 2021 fuera de un 28% en vez del 68% reportado en el anterior informe. En este contexto, el número de operaciones cerradas en 2023 volvió a reducirse respecto a 2022, situándose en 91 (un 12% menos) por un valor de 5.798 millones, un 21% menor que el año anterior. La inversión total es considerablemente mayor que estas cifras, ya que un considerable porcentaje de las operaciones no proporciona información sobre la cuantía de la inversión²⁵.

En todo caso, al revisar los datos de 2022, se confirma la importancia de considerar, para llevar a cabo un análisis con datos homogéneos, no solo las operaciones cerradas durante el año, sino también aquellas que se encuentran en proceso administrativo o regulatorio y se espera que se cierren próximamente, así como las operaciones anunciadas, pero no aún cerradas. Los datos históricos indican que un porcentaje significativo de operaciones no se completa en el mismo año en que se anuncian. Aproximadamente, entre el 20% y el 25% de las operaciones se extienden a lo largo de dos o tres años, e incluso más en algunos casos. Estas operaciones, generalmente más complejas y con inversiones más cuantiosas, requieren un tiempo adicional para concretarse, a menudo enfrentando obstáculos regulatorios adicionales. Por lo tanto, al analizar el contexto inversor de América Latina y el Caribe en el

25. En 2023, al igual que en 2022, menos del 50% de las operaciones consideradas reportan la cuantía de la inversión.



exterior, es esencial tener esto en cuenta al realizar comparativas históricas. Es decir, es necesario incluir las operaciones anunciadas y pendientes de los últimos años en el cómputo total²⁶.

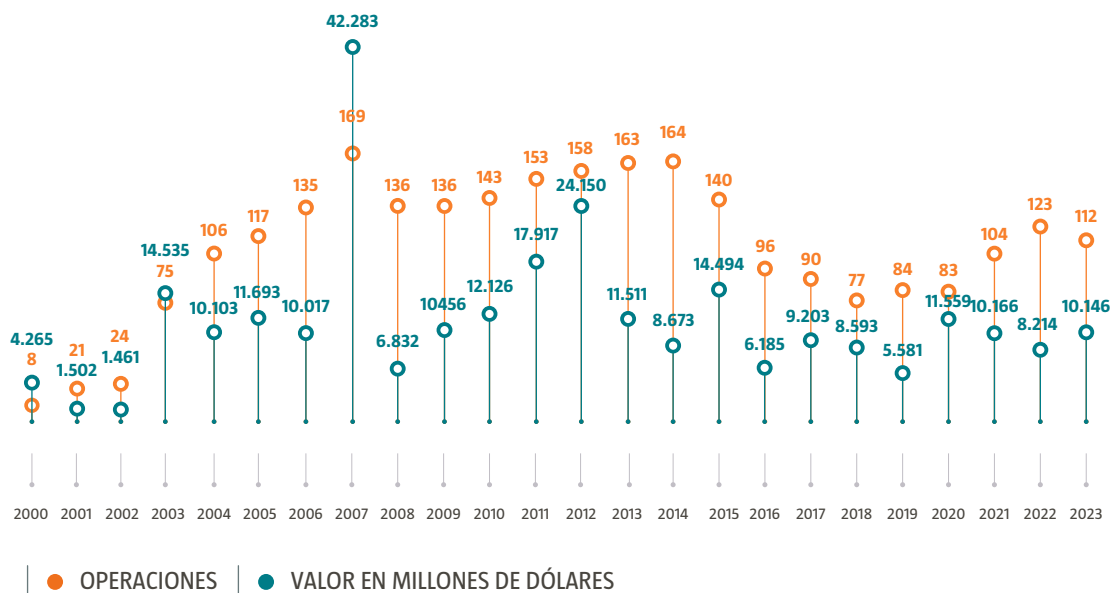
Dicho esto, hay que remarcar que algunas operaciones pueden "saltar" de un año a otro, ya que se registran inicialmente en el año de su anuncio pero finalmente se reflejan en el año de su cierre. Por ejemplo, la operación inicialmente más relevante de 2022, la adquisición de la plataforma de foodvenience (tiendas de conveniencia y comida) suiza Valora por la mexicana FEMSA por 1.188 millones de dólares recogida como pendiente en mayo de 2022, finalmente se cerró en abril de 2023 por un monto final de 1.276 millones de dólares. En el cómputo total del año,

la salida de la operación de FEMSA se vio más que compensada por la incorporación de la operación de Cirion Technologies mencionada anteriormente.

Teniendo en cuenta todas las operaciones, tanto las cerradas como las pendientes o anunciadas, el número de operaciones de 2022 fue de 123, 19 más que en 2021, si bien el valor total de esas operaciones fue inferior en un 19% (8.214 millones de dólares en 2022 frente a los 10.166 millones del año anterior). En 2023 el número de operaciones se redujo a 112 (91 cerradas, 7 pendientes y 14 anunciadas), 11 menos que en 2022. Sin embargo, el monto total de inversión en fusiones y adquisiciones aumentó ligeramente hasta los 10.146 millones de dólares, un 24% superior al del año anterior (Gráfico 15).

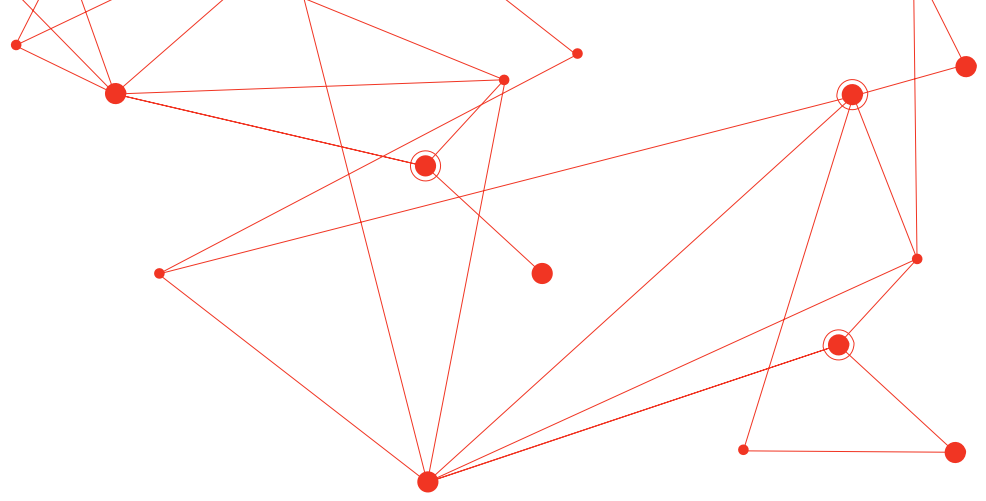
Gráfico 15

Operaciones de fusión y adquisición concretadas por empresas de América Latina (millones de dólares), 2010-2023



Fuente: Global Latam en base a Orbis/Zephyr.

26. Obviamente, en la base de datos Orbis, solo quedan operaciones pendientes por motivos regulatorios de 2022 (8) y 2023 (9) y anunciadas no cerradas de 2014 (1), 2021 (1), 2022 (12) y 2023 (14).



M&A EN AMÉRICA LATINA, PREDOMINIO DE LAS EMPRESAS DE BRASIL Y MÉXICO

Las empresas más activas en el mercado de fusiones y adquisiciones fueron las de Brasil y México. Estos países, las dos mayores economías de América Latina y la sede de las principales compañías, acapararon el 48% de las operaciones (28 operaciones de empresas mexicanas y 26 de brasileñas), invirtiendo entre ambos 6.696 millones de dólares, dos terceras partes del total invertido en fusiones y adquisiciones por la región. Ahora bien, a pesar de haber realizado menos operaciones, la cantidad invertida por las empresas brasileñas es muy superior a la de las empresas mexicanas, 3.775 millones²⁷ frente a 2.921 millones²⁸, reflejo del calado de las inversiones de las empresas brasileñas. El tercer país por número de operaciones de sus empresas es Chile, el otro tradicional inversor de la región, con 16 operaciones. Sin embargo, el monto total de inversión chileno, 294 millones de dólares, se vio ampliamente superado por el capital invertido por las empresas peruanas, 1.178 millones de dólares, y las salvadoreñas, 556 millones de dólares.

Al igual que ha ocurrido históricamente, el destino prioritario de las operaciones de M&A de América Latina y el Caribe son intrarregionales. Así, casi la mitad de las operaciones y el 60% de la inversión en fusiones y adquisiciones tuvieron como objetivo la consolidación o expansión de las operaciones en la región. En 2023, tan solo empresas de Perú y Costa Rica se sumaron Brasil y México en su vocación global con inversiones superiores a los 100 millones de dólares. Las inversiones más elevadas fuera de América Latina la realizaron empresas mexicanas en Europa donde adquirieron compañías por valor de 2.348 millones de dólares, lo que supone el 80% de la inversión que las empresas mexicanas destinaron a fusiones y adquisiciones transfronterizas. México tradicionalmente ha enfocado su interés hacia su vecino del norte, Estados Unidos. Sin embargo, son las empresas de Brasil, Perú y Costa Rica las que llevaron a cabo operaciones allí en 2023 por montantes de 400, 317 y 400 millones respectivamente. Finalmente, las empresas peruanas fueron las únicas que en 2023 apostaron de forma significativa por Asia, donde adquirieron compañías por valor de 110 millones de dólares americanos.

27. De los 3.775 millones de dólares invertidos por empresas brasileñas, la mitad está todavía en proceso de aprobación, por lo que finalmente es probable que se recojan en 2024.

28. De los 2.921 millones de dólares invertidos por empresas mexicanas, 453 millones están todavía en proceso de aprobación y 545 millones corresponden a anuncios, por lo que finalmente es probable que se recojan en 2024.

Las empresas brasileñas fueron las más activas en adquisiciones y fusiones transfronterizas en 2023. Las dos mayores operaciones del año en América Latina tuvieron como adquirente la empresa cárnica brasileña Minerva, que adquirió operaciones de Marfrig Global Foods en Uruguay, Brasil, Argentina y Chile. El valor total de la transacción ascendería a 7.500 millones de dólares, de los que Minerva ya ha desembolsado 1.500. Estas adquisiciones, según la información recogida por Orbis, tienen un valor combinado de 2.565²⁹ millones de dólares. La segunda transacción más relevante fue la absorción por 540 millones de dólares americanos de la empresa incorporada en las Islas Cayman, Vitru Ltd., una plataforma de servicios educativos online, por su matriz Vitru Brasil Empreendimentos. Además de estas operaciones, otras empresas brasileñas ejecutaron adquisiciones por más de 100 millones de dólares. Entre estas están la adquisición por parte de Weg SA de la empresa estadounidense Regal Rexnord Corporation's Global Motors and Generators Business por 400 millones de dólares, la de JBS del fabricante de productos cárnicos de origen vegetal con sede en los Países Bajos Vivera BV, la compra de los laboratorios Eurofarma de

la farmacéutica colombiana Genfar a Sanofi por 299 millones de euros, y la adquisición de las operaciones mexicanas de la empresa belga Ontex Group, dedicada a la fabricación de productos para la incontinencia y la higiene femenina, por Softy's SA, subsidiaria de Empresas CNMC SA³⁰.

La segunda transacción transfronteriza más relevante de 2023 fue la compra por parte de la mexicana FEMSA del 100% de las acciones de la empresa helvética Valora³¹, lo que permitirá a una de las empresas líderes de América Latina crecer y desarrollar su negocio de conveniencia y servicio de alimentos fuera de la región. Adquisición que supuso una inversión de 1.275 millones de dólares. Esta transacción supuso el 44% de los 2.921 millones de dólares que empresas mexicanas destinaron a adquisiciones. Entre el resto de operaciones de compañías mexicanas cabe destacar los 972.400 millones de pesos chilenos (1.090 millones de dólares³²) que América Móvil y Liberty Latina America Ltd. anunciaron inyectar en el operador de telecomunicaciones Claro Chile y la del Grupo Lamosa del fabricante de baldosas cerámicas español Baldocer SA por 425 millones de euros (453 millones de dólares).

29. La cuantía total de la inversión se ha reducido por la parte proporcional correspondiente a las operaciones de Marfrig Global Foods en Brasil al considerarse una transacción doméstica.

30. Las operaciones de Minerva, Vitru y Weg están pendientes de aprobación regulatoria.

31. https://businessinsider.mx/femsa-compra-valora-europa_negocios/

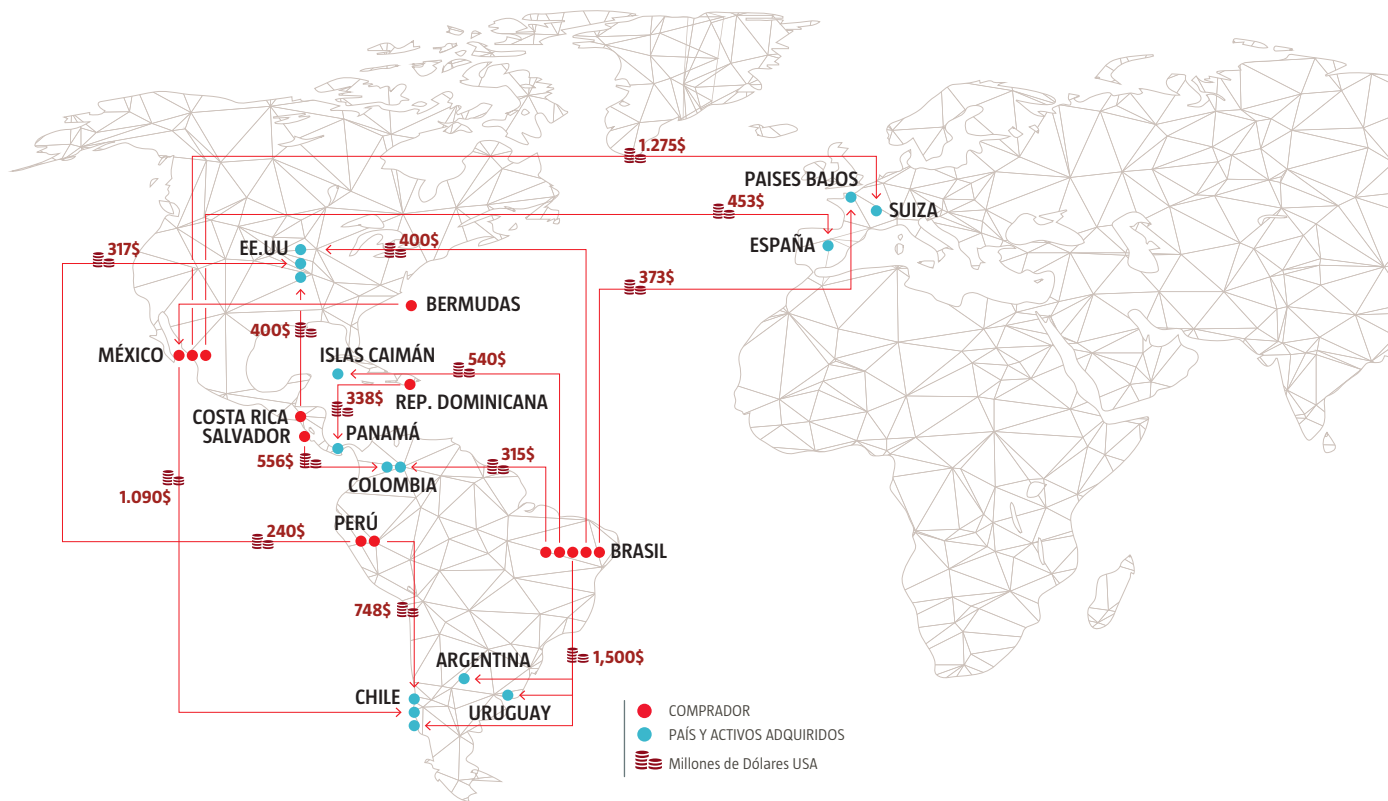
32. A América Móvil le corresponde la mitad de esta cantidad, 545 millones de dólares.

Otras operaciones relevantes por su cuantía fueron la adquisición por parte de la empresa peruana Gloria Foods del fabricante de leche Soprole SA de la neozelandesa Fonterra Group por 590.070 millones de pesos chilenos (749 millones de dólares)³³, la compra de la cadena de supermercados colombianos Almacenes Éxito por

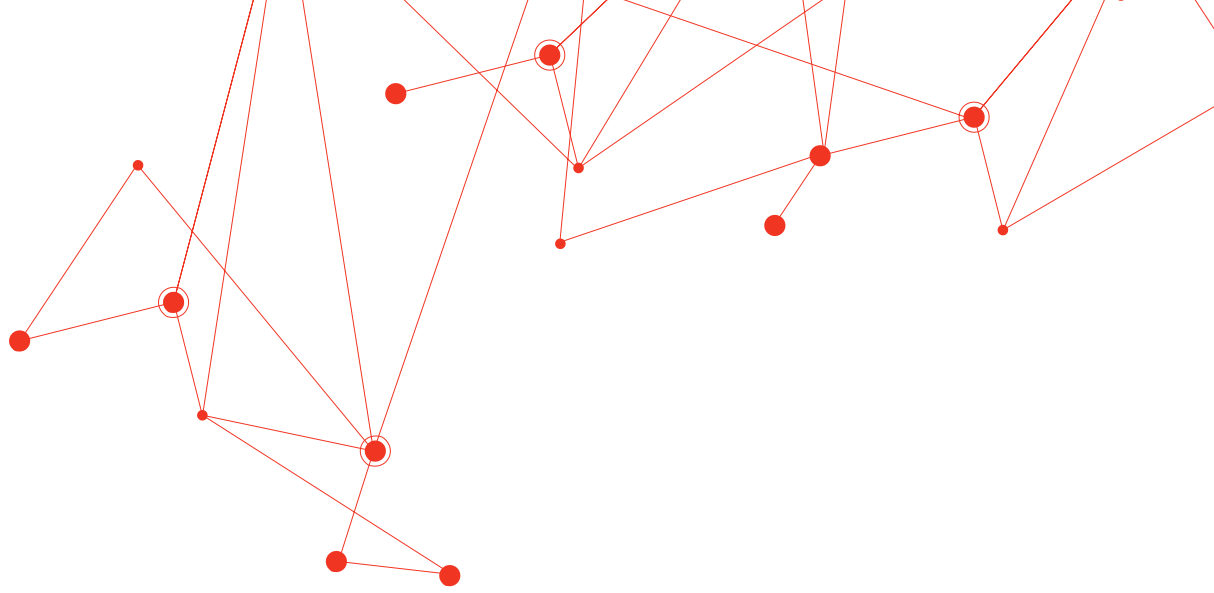
parte de la compañía salvadoreña Calleja SA por 556 millones de dólares y la adquisición por parte de la costarricense Johnson & Johnson Medtech del fabricante de dispositivos médicos californiano Laminar Inc. por 400 millones de dólares (Gráfico 16).

Gráfico 16

Principales operaciones transfronterizas de fusión y adquisición desde América Latina, 2023



33. <https://www.infobae.com/america/peru/2022/11/18/grupo-gloria-compra-por-us-641-millones-a-empresa-chilena-soprole/>



EMPRESA	PAÍS	PAÍS	EMPRESA
Minerva	Brasil	→ Uruguay, Argentina, Chile	Marfrig Global Foods
FEMSA	México	→ Suiza	Valora Holding AG
AMERICA MOVIL SAB DE CV	México	→ Chile	CLARO CHILE SP
Liberty Latin America	Bermudas	→ Chile	CLARO CHILE SPAA
GLORIA FOODS JORB SA	Perú	→ Chile	FONTERRA CO-OPERATIVE GROUP LTD'S UNDISCLOSED HOLDING COMPANY
CALLEJA SA DE CV	El Salvador	→ Colombia	ALMACENES EXITO SA
VITRU BRASIL EMPREENDIMENTOS PARTICIPACOES E COMERCIO SA	Brasil	→ Islas Caimán	VITRU LTD
GRUPO LAMOSA SAB DE CV	México	→ España	BALDOCER SA
WEG SA	Brasil	→ EE.UU	REGAL REXNORD CORPORATION'S GLOBAL MOTORS AND GENERATORS BUSINESSES
JOHNSON & JOHNSON MEDTECH CR LTD	Costa Rica	→ EE.UU	LAMINAR INC.
JBS SA	Brasil	→ Países Bajos	VIVERA BV
GRUPO LINDA	Rep. Dominicana	→ Panamá	AES COLON DEVELOPMENT S DE RL
GRUPO ESTRELLA	Rep. Dominicana	→ Panamá	AES COLON DEVELOPMENT S DE RL
UNACEM CORP SAA	Perú	→ EE.UU	MARTIN MARIETTA MATERIALS INC.'S CERTAIN WEST COAST CEMENT OPERATIONS

Fuente: Global Latam en base a Orbis/Zephyr.



CONCLUSIONES

Tras los flujos récord de inversión exterior de América Latina y el Caribe en 2022, el año 2023 presentó un balance bastante positivo, sobre todo teniendo en cuenta el nivel alcanzado por los costes de financiación tras las subidas generalizadas de tipos de interés a escala mundial. La IED transfronteriza de América Latina y Caribe marcó el nivel más elevado, exceptuando el año anterior, desde mediados de la última década. Y tanto los flujos de inversión en fusiones y adquisiciones como en nuevas plantas (*greenfield*) aumentaron respecto al año precedente.

La resiliencia de la actividad económica de la región, apoyada en el dinamismo de Estados Unidos, no se vio especialmente afectada por las agresivas subidas de los tipos de interés por parte de las autoridades monetarias. Además, la pronta y contundente acción de los bancos centrales de la región fue suficiente para controlar la inflación y volver a anclar las expectativas, afianzando su credibilidad y la confianza en su gestión. Ello permitió que el riesgo, medido por el EMBI América Latina, se mantuviera relativamente estable durante todo el año y que los tipos de cambio se fortalecieran, particularmente el peso mexicano y el real brasileño. Con todo, tras los importantes aumentos de años anteriores, principalmente por el incremento en la rentabilidad del bono del Tesoro de Estados Unidos, no tuviera un incremento demasiado significativo en 2023.

En 2023, las empresas brasileñas continuaron siendo el principal impulso a la internacionalización de América Latina, realizando un esfuerzo inversor significativamente superior al peso de su economía en el PIB de la región. Por el contrario, las compañías mexicanas, también tradicionales inversores transnacionales, desempeñaron un papel bastante reducido durante dicho año. El mayor flujo inversor lo efectuaron compañías provenientes de sectores tradicionales, como

Alimentación, Energía, Metales o Construcción. No obstante, es destacable crecimiento de las inversiones en sectores vinculados a la digitalización y la economía sostenible. Los sectores relacionados con nuevas tecnologías fueron el origen del mayor número de proyectos, mientras que las inversiones asociadas a energías renovables ya acapararon una importante relevancia, siendo la construcción de una planta de hidrógeno verde en Uruguay por parte de la empresa chilena HIF Global la inversión más destacada anunciada en 2023.

Las perspectivas para la inversión emitida de América Latina y el Caribe en 2024 son relativamente favorables. En la segunda mitad de 2023 parece que se produjo un punto de inflexión. Por un lado, se constató la resiliencia del crecimiento económico. Por otro, los mercados empezaron a descontar un cambio de ciclo en la política monetaria, con señales de que los tipos de interés habrían tocado techo y anticipando una bajada en un futuro no muy lejano, lo que se traduciría en una mejora en las condiciones de financiación de proyectos de inversión. Además, como constata el World Investment Report 2023 de la UNCTAD, se identifican crecientes necesidades de inversión a escala global para los próximos años. El análisis llevado a cabo refleja que existe un déficit de inversión muy elevado para cumplir con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. La brecha de inversión en los países en desarrollo en todos los sectores relevantes para los objetivos de sostenibilidad ha aumentado de 2.500 millones de dólares en 2015 a más de 4.000 millones por año en la actualidad". En concreto, en todos los sectores ligados a la doble transición verde y digital. En cualquier caso, es conveniente mantener cierta cautela. En el contexto actual persisten riesgos significativos, incluidos los riesgos geopolíticos, los altos niveles de deuda acumulados en muchos países y la preocupación por una mayor fractura geoeconómica.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aguilar, A., M. Balmaseda, A. Melguizo y V. Muñoz (2023), Digitales, verdes y aliados. Impacto económico, social y medioambiental de la iniciativa Global Gateway y la Alianza Digital UE-América Latina y el Caribe. Fundación Carolina. Disponible en: <https://www.fundacioncarolina.es/catalogo/digitales-verdes-y-aliados-impacto-economico-social-y-medioambiental-de-la-iniciativa-global-gateway-y-la-alianza-digital-ue-america-latina-y-el-caribe/>

CEPAL (2022), Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe. Santiago, Chile. "Capital flows to Latin America and the Caribbean: A slowdown in 2022". Disponible en: <https://www.cepal.org/en/publications/48572-capital-flows-latin-america-and-caribbean-slowdown-2022>

CEPAL (2022). "La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2022". Disponible en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/48520-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2022>

CEPAL (2022). "Capital flows to Latin America and the Caribbean: First eight months of 2022". Disponible en: <https://www.cepal.org/en/publications/48201-capital-flows-latin-america-and-caribbean-first-eight-months-2022>

FMI (2024), World Economic Outlook Update, enero. Washington DC. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>

FMI (2023), Regional economic outlook. Western Hemisphere: Securing low inflation and nurturing potential growth. Washington DC. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/REO/WH/Issues/2023/10/13/regional-economic-outlook-western-hemisphere-october-2023>

Galindo, A.J. y A. Izquierdo (2024), "¿Listos para despegar?: aprovechar la estabilidad macroeconómica para el crecimiento". Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2024. Banco Interamericano de Desarrollo. Washington DC. Disponible en: <https://flagships.iadb.org/es/MacroReport2024/listos-para-despegar-aprovechar-la-estabilidad-macroeconomica-para-el-crecimiento>

ICEX-Invest in Spain. Secretaría General Iberoamericana (2022). Global LATAM 2020. Disponible en: <https://www.investinspain.org/content/icex-nvest/es/publicaciones/global-latam-2022.html>

ICEX-Invest in Spain. Secretaría General Iberoamericana (2021). Global LATAM 2021. Disponible en: <https://www.investinspain.org/content/icex-nvest/es/publicaciones/global-latam-2021.html>

ICEX-Invest in Spain. Secretaría General Iberoamericana (2020). Global LATAM 2020. Disponible en: <https://www.investinspain.org/content/icex-nvest/es/publicaciones/global-latam-2020.html>

UNCTAD (2024). Global Investment Trend Monitor N°46. Disponible en: <https://unctad.org/publication/global-investment-trends-monitor-no-46>

UNCTAD (2023). Global Investment Trend Monitor N°45 (Special Issue for LDC5). Disponible en: <https://unctad.org/publication/investment-flows-least-developed-countries-affected-disproportionally-global-crises>

UNCTAD (2023). World Investment Report (WIR). Disponible en: <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023>

RECUADRO

LA CONTRIBUCIÓN DE LA DIGITALIZACIÓN A LA INTERNACIONALIZACIÓN EMPRESARIAL EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Este recuadro examina cómo la digitalización está transformando fundamentalmente las maneras en las que las empresas y los individuos se comunican, buscan, comercian e invierten. Asimismo, explora también cómo la digitalización está influyendo en la elaboración e implementación de políticas y programas de comercio e inversión y modificando la manera de interactuar de los gobiernos con empresas e individuos, así como entre ellos.

Estos cambios son importantes para América Latina y el Caribe, que se encuentra en un momento decisivo en su trayectoria hacia una mayor relevancia estratégica y económica a nivel mundial. Con la aceleración de la digitalización y el incremento de la competencia en los mercados, las empresas más avanzadas de la región están redoblando sus esfuerzos e inversiones para fortalecer su presencia tanto a nivel regional como global. Por otra parte, la pandemia del COVID-19 ha acelerado esta transformación, reconfigurando las cadenas de suministro y resaltando la importancia de la agilidad y la eficiencia en la adaptación a los cambios dinámicos del mercado.

Para entender mejor estas tendencias y su impacto, un estudio reciente del BID ha llevado a cabo una revisión de la literatura empírica sobre comercio, inversión y el impacto en el desarrollo en sentido amplio de la adopción de tecnologías digitales, describiendo además las aplicaciones de dichas tecnologías a la elaboración de políticas y comentando la literatura incipiente sobre los impactos de estas últimas¹.

33. Chen, M. y Volpe Martinicus, C. (2022) Digital Technologies and Globalization: A Survey of Research and Policy Applications. Inter-American Development Bank, Discussion Paper N° IDB-DP-00933.

IMPACTO DE LA DIGITALIZACIÓN EN LAS EMPRESAS

La tabla 1 recoge, además del impacto general de las Tecnologías de la Información y de Comunicación (TIC), tres grandes grupos de tecnologías digitales según los mecanismos a través de los que generan ganancias de productividad y facilitan la internacionalización empresarial.

Tabla 1

Resumen de tecnologías digitales y mecanismos de productividad

TECNOLOGÍA	EJEMPLOS	MECANISMO DE PRODUCTIVIDAD
TIC	Telefonía móvil, internet	
Grupo 1. Tecnologías que reducen los costes de búsqueda y expanden el acceso al mercado		
Plataformas de comercio en línea	eBay, Amazon, Alibaba, AliExpress, Mercado Libre, Connect Americas	Costes de entrada, costes de búsqueda, información
Inteligencia Artificial	Aprendizaje automático, traducción automática, reconocimiento facial	Información, costes de búsqueda, costes de comunicación
Grupo 2. Tecnologías que afectan a los costes de producción		
Robots	Robots industriales, robots logísticos, robots sanitarios	Costes de producción, costes de logística
Impresión en 3D	Bioimpresión, impresión de medicamentos, sonotones	Costes de producción local
Computación en la nube	Acceso a la carta a una red compartida de recursos de computación, incluyendo servidores, almacenamiento de datos y otros servicios	Cambiar los costes de procesamiento de la información de fijos a fundamentalmente variables, flexibilidad en el acceso a la información y trabajo en equipo
Tecnologías en relación con la cadena de suministro y los costes de transacciones financieras		
Blockchain	Pagos internacionales, sistemas operativos en tiempo real de Internet de las Cosas, monitoreo de la cadena de suministro y de la logística	Menor tiempo requerido para productos de crédito y de seguros de terceros, mayor rapidez del tránsito aduanero, información en tiempo real del origen y trayectoria de las mercancías
Fintech	Banca en línea, dinero móvil	Menores costes de transacción, mayor transparencia y menores riesgos

Fuente: Chen, M. y Volpe Martincus, C. (2022). Digital Technologies and Globalization: A Survey of Research and Policy Applications.

La primera generación de estudios examinados se centra en el papel de las primeras TIC (internet, ordenadores y teléfonos móviles) en el comercio, la inversión y los resultados empresariales. Dichas tecnologías han contribuido, mediante la reducción de los costes de comunicación y de las asimetrías de información, al aumento de los

volúmenes agregados de comercio e Inversión Extranjera Directa (IED), reduciendo la dispersión de los precios e incrementando la participación de las empresas en el comercio exterior y los beneficios de las mismas. Por otro lado, los datos de tráfico de telefonía móvil se pueden usar para predicciones de comercio exterior.

Recuadro 1.

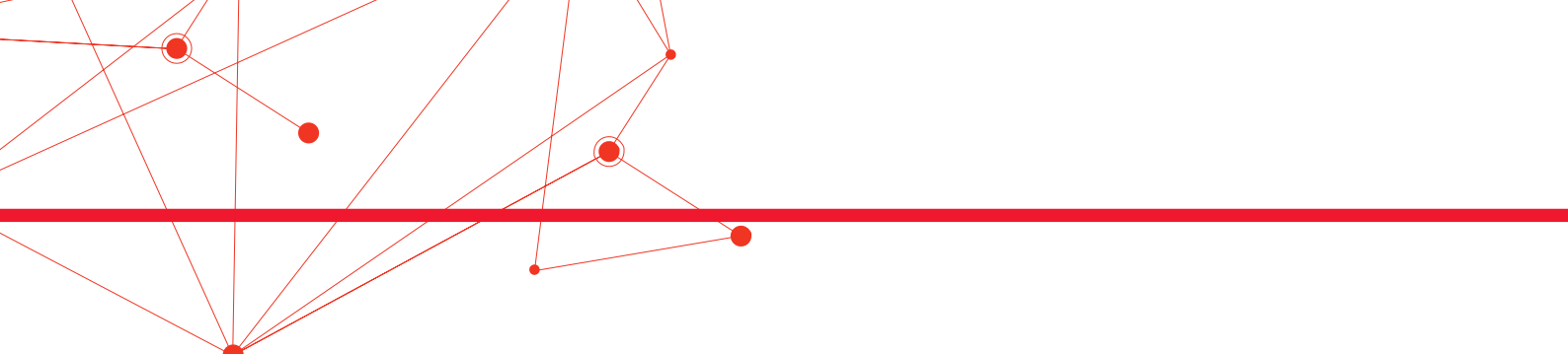
Relación entre tráfico telefónico internacional y flujos de comercio exterior

- En el caso de España, existe una fuerte correlación entre el tráfico internacional de comunicación y los flujos de comercio exterior (91% para exportaciones y 87% para importaciones).
- Es posible obtener un indicador muy efectivo de predicción inmediata (nowcasting) del comercio exterior, ya que los datos están disponibles casi en tiempo real, que facilita la identificación de cambios en las tendencias de las variables económicas según acontecen.
- Esta relación se puede considerar un indicador adelantando de actividad económica, ya que las estadísticas oficiales de comercio exterior tardan más tiempo en publicarse.

Fuente: Álvarez-Pallete, J.M. (2018). What Can Massive Mobile Phone Data Tell Us about International Trade? The Case of Spain.

Pasando a las tecnologías del primer grupo (“Tecnologías que reducen los costes de búsqueda y expanden el acceso al mercado”), las plataformas de comercio electrónico son herramientas poderosas y asequibles para la internacionalización de las empresas de América Latina y Caribe. Estas plataformas conectan a compradores y vendedores de todo el mundo, brindando a las empresas de la región acceso a una base de clientes global sin la necesidad de establecer presencia física en cada país. Por otro lado, el comercio electrónico permite a las empresas vender sus productos y servicios en línea, llegar a nuevos segmentos de mercado y diversificar sus fuentes de ingresos.

Estas plataformas de mercado e información proporcionan información y conexión directa entre la necesidad, la disponibilidad, el precio de un producto requerido y las condiciones de entrega. El uso de estas plataformas comerciales digitales es una ventaja empresarial y tecnológica que se aplica a todos los eslabones de la cadena de valor y puede aumentar la eficiencia de los costos, ayudar a las organizaciones a ampliar su base de clientes, o a entrar en nuevos mercados y aumentar sus exportaciones.



El recuadro 2 muestra los resultados de sendos estudios del BID sobre la contribución de la plataforma ConnectAmericas del BID a la

exportación y a la reducción de la brecha de género en este campo.

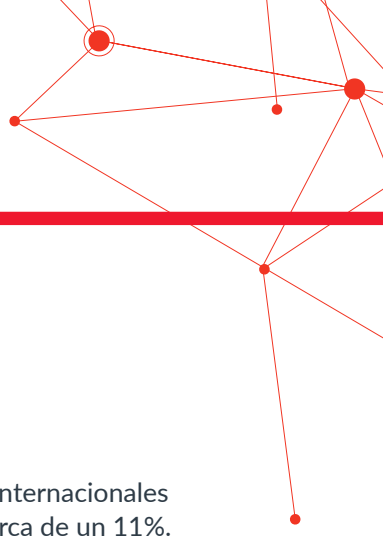
Recuadro 2. Efectos de ConnectAmericas

Connect Americas es una plataforma desarrollada por el BID, con el apoyo de Google, Meta, Maersk, DHL, Sealand y Mastercard para apoyar el comercio internacional, que a diciembre de 2018 ayudaba a conectar 45.000 importadores y exportadores de 140 países. Un estudio reciente del BID cuantifica el beneficio del uso de dicha plataforma para las empresas peruanas. Este país fue seleccionado en primer lugar porque el número de empresas peruanas en la plataforma es relativamente grande, lo que presenta una serie de ventajas para el tratamiento estadístico de la información. En segundo lugar, dado que la plataforma es puramente informativa y las transacciones comerciales tienen lugar fuera de la misma, es importante contar con datos aduaneros detallados, lo que era el caso en este país. Las estimaciones sugieren que los valores de exportación se incrementaron en un 17% como resultado de la adhesión a la plataforma, resultando en 655 dólares adicionales de exportaciones adicionales por empresa, producto y destino de las exportaciones, siendo la mediana en el último periodo del estudio de 3.850 dólares. Este incremento de las exportaciones se puede relacionar a un efecto volumen sin cambio en el valor unitario de los productos, que parece estar vinculado al aumento de la visibilidad de las empresas.

Un segundo estudio sobre esta plataforma se centra en el papel de la misma en reducir las barreras informativas a la exportación para mujeres emprendedoras. Dicho estudio parte de la hipótesis que, si los costes de acceso a plataformas digitales son más simétricos para los géneros que los costes de que comercio tradicionales, las plataformas de comercio digital pueden desempeñar un papel importante para reducir la brecha de género del comercio. Para validar esta hipótesis, el estudio combina el uso de información de ConnectAmericas y de datos de exportaciones a nivel de empresa durante un periodo suficientemente largo. Los resultados muestran que el aumento de las exportaciones de las empresas lideradas por mujeres es de un 40%, frente al 10% en el caso de empresas lideradas por hombres. Estos resultados sugieren que las políticas destinadas a fomentar la participación de empresas lideradas por mujeres en plataformas de comercio electrónico tienen la posibilidad de promover la igualdad de género de manera más amplia.

Ecoinca es un ejemplo de casos de éxito de empresas peruanas lideradas por mujeres con presencia en Connect Americas. Esta empresa exporta productos como quinoa, chía o amaranto entre otros y cuenta con diversas certificaciones que le han permitido acceder a mercados como Estados Unidos, Europa y Asia.

Fuente: Carballo, J., Rodríguez Chatruc, M., Salas Santa, C. y Volpe Martincus, C. (2020). Online Business Platforms and International Trade, Poole, J. y Volpe Martincus, C. (2023). Can Online Platforms Promote Women-Led Exporting Firms? y connectamericas.com



Por otro lado, la inteligencia artificial también puede contribuir a la internacionalización. Un claro caso de uso es el de la traducción automática, que puede ayudar a resolver las barreras lingüísticas asociadas al comercio. Así, uno de los estudios revisados en el informe del BID anteriormente citado encontró que la incorporación de una funcionalidad de traducción automática a eBay


contribuyó a aumentar las ventas internacionales a través de dicha plataforma en cerca de un 11%. A su vez, el recuadro 3 muestra dos casos de empresas de América Latina y Caribe que incluyen el aprendizaje automático en su modelo de negocio y que han expandido sus actividades más allá de su país de origen.

Recuadro 3. Ejemplos de empresas multinacionales de América Latina y el Caribe cuyo modelo de negocio conlleva el uso de inteligencia artificial

La empresa colombiana 1doc3 es una plataforma digital que ofrece orientación médica virtual para que cualquier persona pueda consultar en línea, formular preguntas o chatear con un médico por un precio asequible, o bien consultar información confiable de manera gratuita. 1DOC3 está disponible en todo el mundo de habla hispana y ofrece servicio a un millón de personas al mes. Dado que en la región de América Latina y Caribe solo hay 1,9 médicos por cada 1000 habitantes, y que solo un 5% de la población puede pagar un seguro de salud privado, 1DOC3 ofrece el primer nivel de acceso primario a la salud a través de la tecnología, mediante el uso de generación de lenguaje natural, toma de decisiones y procesamiento de lenguaje natural. El modelo de 1DOC3 se entrena con datos de enciclopedias médicas, librerías médicas externas y etiquetas médicas elaboradas por más de 400 médicos, así como con las preguntas y respuestas que circulan en la plataforma.

Por su parte, la empresa argentina Kilimo ayuda a los productores agrícolas a optimizar el uso del agua a través de programas de riego personalizados, lo que a su vez reduce costos. Kilimo logra disminuir hasta en un 40% el uso del agua empleada en cultivos. Solo en 2019 se lograron ahorros de 15 mil millones de litros de agua en 50 mil hectáreas. Actualmente tiene operaciones en Argentina, Chile, Uruguay, Paraguay, Perú, Brasil y Estados Unidos (Kilimo es una empresa privada constituida en Estados Unidos con dos subsidiarias, una empresa argentina y otra chilena). Dado que la agricultura consume el 70% del agua dulce disponible en el mundo, Kilimo busca optimizar su uso para evitar desperdicios, mediante el uso de plataformas de aprendizaje automático, ciencia de datos e identificación de imágenes satelitales. Con base en datos de campo, imágenes satelitales y grandes bases de datos históricos, el modelo de aprendizaje automático permite realizar una estimación del consumo hídrico del cultivo a siete días y ofrecer consejos periódicos sobre la cantidad de riego.

Fuente: información proporcionada por 1doc3 y Kilimo para la elaboración del informe del BID “La Inteligencia Artificial al Servicio del Bien Social en América Latina y el Caribe: Panorámica Regional e Instantáneas de 12 países (2020).”



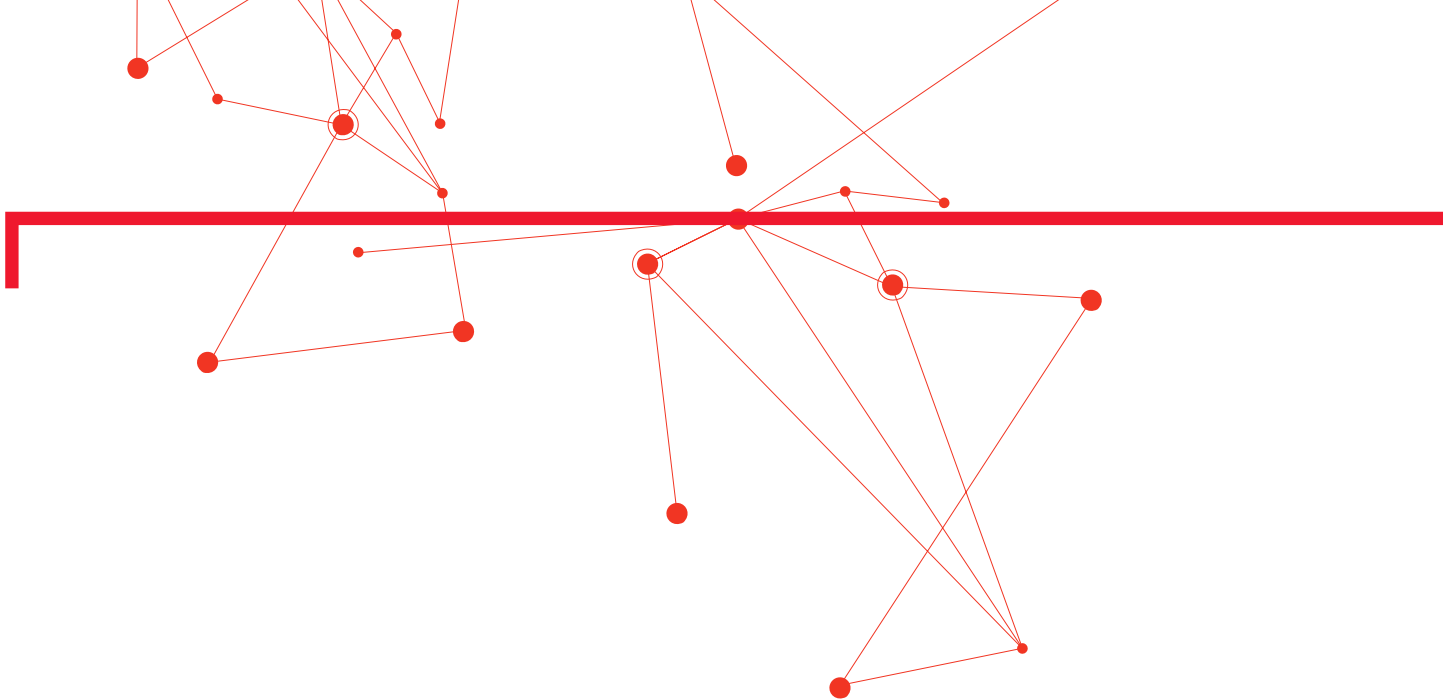
En las tecnologías del segundo grupo (“Tecnologías que afectan a los costes de producción”) nos encontramos en primer lugar con los robots. La revisión de la literatura anteriormente citada concluye que la adopción de robots y de procesos de automatización en los países desarrollados ha tenido efectos mixtos en el comercio y en la deslocalización de la producción a países menos desarrollados. Así, otro estudio del BID sobre el impacto de la automatización en el empleo y en los salarios exploraba cómo el comercio internacional estaba transmitiendo a la región los efectos de la automatización en países desarrollados. Por ejemplo, la introducción de robots en Estados Unidos entre los años 2011 y 2016 afectó negativamente al nivel de empleo y los salarios de los trabajadores en Colombia y Brasil, mientras que el empleo en México, que está íntimamente conectado con la economía estadounidense, aumentó al incrementarse la demanda de bienes producidos en México. Además, entre todos estos efectos heterogéneos se puede observar que las pequeñas empresas, los adultos mayores y las mujeres son los más afectados por este fenómeno durante los años analizados.

En cuanto a la impresión en 3D, ésta es una tecnología que ha crecido en áreas en la que los costes de transporte son elevados, pero los efectos en el comercio han sido también mixtos. Por ejemplo, uno de los estudios analizados examina el uso de la impresión en 3D para 36 productos diferentes y muestra que la adopción de esta tecnología para su producción contribuyó a un aumento significativo del comercio, gracias al ahorro de costes de producción y al aumento de la calidad de los productos, aunque es preciso tener en cuenta cuán voluminoso es el producto a la hora de plantearse su impresión en 3D. Sin embargo, otro estudio muestra que el efecto de la impresión en 3D puede ser negativo para el comercio, analizando la relación entre esta técnica, el comercio y la IED. Este estudio mostró que las impresoras en 3D tienden a ser adoptadas en áreas

con altos costes de transporte, que la impresión en 3D lleva a una sustitución gradual de la IED basada en técnicas tradicionales con IED ligada a esta técnica, y que se da asimismo un efecto sustitución gradual entre el comercio exterior y la IED. Estas hipótesis están contrastadas mediante evidencia empírica y estudios de caso, que cuestionan el modelo de industrialización basado en exportaciones usado en países de bajos ingresos.

Siempre en este segundo grupo, la computación en la nube es otra de las tecnologías que ha contribuido significativamente a aumentar la productividad, reduciendo los costes iniciales de equipos y programas y de mantenimiento de la infraestructura informática. Este cambio en la naturaleza de los costes informáticos de fijos a variables mejora las economías de escala tanto internas como externas, y puede ser beneficioso para nuevas empresas al reducir las barreras a la entrada, permitiéndoles escalar la producción más rápidamente. Esta tecnología puede ayudar a la internacionalización tanto directa como indirectamente. Un ejemplo del primer caso sería la decisión de Google Play de permitir a sus desarrolladores de aplicaciones en América Latina y el Caribe la creación de aplicaciones que luego son puestas a disposición de su base de usuarios de teléfonos inteligentes a nivel mundial. En cuanto a la contribución indirecta, las plataformas de computación en la nube pueden aportar las capacidades de computación, almacenamiento, de bases de datos y analíticas necesarias para mejorar la eficiencia de los procesos de exportación mediante otras tecnologías como el comercio sin papel, traducción automática, seguimiento automatizado de exportaciones y la aplicación del internet de las cosas en puertos.

En el último bloque, que agrupa a las tecnologías relacionadas con las cadenas de suministro y los costes de transacciones financieras, tenemos en primer lugar al blockchain, una tecnología



particularmente relevante para la globalización, que uno de los estudios examinados define como un registro descentralizado y distribuido de operaciones en el que las mismas se almacenan de manera permanente y cuasi inalterable utilizando técnicas criptográficas. Ese mismo estudio describe los mecanismos a través de los cuales esta tecnología puede afectar al comercio internacional, incluyendo una reducción sustancial de costes, su contribución a la confianza en la operación, la mejora de la transparencia de la misma, y el descubrimiento de nuevas oportunidades para pymes de países en desarrollo. Otro de los estudios analizados complementa lo anterior analizando el papel que desempeña la tecnología blockchain en el comercio internacional, examinando cómo afecta a su financiación, a los trámites aduaneros, y al origen de los bienes. En primer lugar, esta tecnología incrementa la eficiencia de la financiación del comercio exterior reduciendo los costes y el tiempo necesario para llevar a cabo operaciones que dependen de préstamos o seguros de terceros. En segundo lugar, puede reducir los costes del comercio internacional al acelerar los procedimientos aduaneros, siendo el efecto en los volúmenes de comercio y en la producción mayores que los de la total eliminación de los aranceles a nivel mundial. Por último, el blockchain podría mejorar la gestión

de la cadena de suministro, aportando información en tiempo real sobre el origen o el recorrido de los bienes. Adicionalmente, puede contribuir a mejorar la integridad del comercio, ayudando a detectar flujos comerciales ilícitos y a desincentivar esfuerzos ilegítimos de incumplimiento de las reglas del comercio, apoyando los esfuerzos para luchar contra el blanqueo de capitales. Sin embargo, a pesar de las ventajas descritas, no hay suficientes estudios empíricos sobre su impacto en las tendencias y eficiencia del comercio internacional y en las cadenas de valor globales. Además, hay varios desafíos para las políticas públicas para su adopción, que incluyen problemas técnicos relativos al uso de estándares, escalabilidad, interoperabilidad, seguridad y complementariedad de temas legales como la privacidad de datos y la cooperación internacional en temas de regulación.

Para ayudar a superar estos desafíos, BID Lab, el laboratorio de innovación Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo, ha impulsado la iniciativa LACChain para el desarrollo del ecosistema blockchain en América Latina y el Caribe. Para ello, LACChain se enfoca en dos grandes pilares: comunidad e infraestructura.

Recuadro 4. Casos de uso de blockchain en procesos de internacionalización

En el marco del clúster de azúcar inteligente de Belice, se está desarrollando una innovadora solución digital basada en blockchain de agro-procesamiento de negocios utilizando la red LACChain, para transformar la cadena de valor del cultivo y procesamiento de la caña de azúcar en un producto moderno, más eficiente, competitivo y certificable para el mercado caribeño y europeo. La innovadora plataforma de servicios agrícolas de crédito agrícola que se desarrollará e integrará entre los patrocinadores incluirá a los pequeños productores de caña de azúcar en los mercados financieros y ayudará a romper el ciclo de la pobreza.

Por otra parte, CADENA es una solución de blockchain para mejorar el intercambio transfronterizo de datos entre las administraciones de aduanas. CADENA permite compartir la información sobre las empresas certificadas como Operadores Económicos Autorizados (OEA) entre las aduanas que tienen firmados Acuerdos de Reconocimiento Mutuo (ARMs) de sus programas OEA. CADENA permite el acceso inmediato a los beneficios para las empresas OEA y la potencial reducción de tiempo en sus operaciones de comercio exterior. En este proyecto están involucrados, además del BID, el Servicio Nacional de Aduanas Chile, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales de Colombia, la Dirección General de Aduanas de Costa Rica, el Servicio de Administración Tributario de México, la Superintendencia Nacional de Administración Aduanera y Tributaria de Perú, la Superintendencia de Administración Tributaria de Guatemala (SAT), el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (SENAE) y la Aduana Nacional de Bolivia.

Fuente: LACChain – Casos de Uso. Recuperado de <https://www.lacchain.net/use-cases>.

En este mismo grupo, las tecnologías financieras (Fintech) revisten interés en este campo en la medida que se asocian a las plataformas de comercio o a otras tecnologías como en el caso de uso de blockchain tratado en el recuadro 4. Sin embargo, los estudios empíricos sobre el papel de la tecnología financiera en el comercio y la inversión internacionales son hasta ahora muy limitados.

Además de los beneficios que pueden aportar a las empresas, estas tecnologías también permiten el diseño de nuevas políticas, así como nuevas aproximaciones a la implementación de las políticas. Un caso que reviste especial interés en el ámbito de la internacionalización es el de las ventanillas únicas de inversión electrónicas. Como en el caso de las empresas exportadoras e importadoras, aquellas que establecen filiales en otros países deben por lo general llevar a cabo un gran número de trámites generales y

específicos tanto a nivel nacional como local que han sido diseñados e implementados por distintas entidades. En los últimos años, muchas jurisdicciones han simplificado estos procedimientos administrativos y recurrido a las TICs para digitalizarlos y establecer ventanillas únicas de inversión que permitan llevarlos a cabo en línea, acortando los plazos de procesamiento y facilitando la IED. En 2019, alrededor de 70 países tienen algún tipo de ventanilla única operativa. En dichos países, el número medio de trámites era cercano a 6 y el tiempo medio para completarlos 13 días, lo que compara favorablemente con cerca de 8 trámites y 20 días de proceso en media para aquellos países sin este mecanismo. La introducción de estos sistemas de facilitación basados en la tecnología en distintas economías hará posible generar una evidencia microeconómica rigurosa de su impacto en las decisiones de inversión de las multinacionales, que por ahora apenas está disponible.

Capítulo 2

La internacionalización de las startups latinoamericanas



Ignacio Peña

CEO y Fundador de Surfing Tsunamis



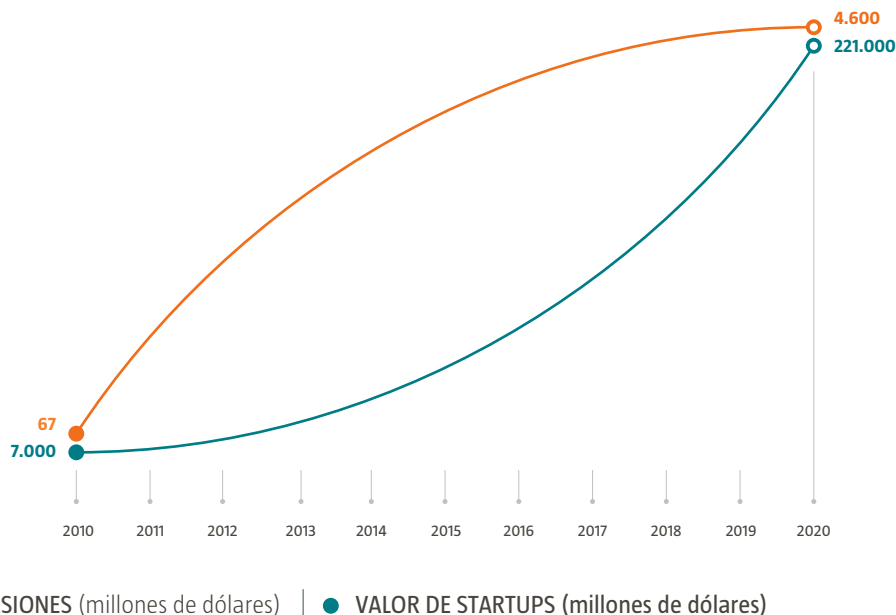
LA ESCALA GLOBAL DE LAS STARTUPS DE AMÉRICA

Durante la última década, hemos sido testigos de una auténtica explosión de startups en América Latina, capaces de transformar positivamente la economía de la región mediante el incremento de la productividad, la democratización del acceso a servicios básicos y la creación de riqueza, inversión, empleo y oportunidades. Las startups de la región desempeñaron un papel dinamizador significativo

en la década pasada. Mientras que el valor de las principales empresas tradicionales de la región se redujo en 489.000 millones de dólares entre 2010 y 2020, el valor total de las startups de la región aumentó de 7.000 millones de dólares a 221.000 millones (y superó los 300.000 millones en 2021). Las inversiones de capital emprendedor mostraron un desempeño similar, pasando de 67 millones de dólares en 2009 a 4.600 millones en 2020 (y más de 15.000 millones en 2021) (Gráfico 1).

Gráfico 1

Evolución el de las startups (millones de dólares), 2000-2021



Esta revolución estuvo impulsada por el auge de los smartphones y la computación en la nube, que facilitaron el desarrollo y adopción acelerada de aplicaciones móviles, especialmente en sectores como comercio electrónico, finanzas digitales, logística, agtech y SaaS (software como servicio). A pesar de la reciente desaceleración en el sector tecnológico tanto regional como global, América Latina está experimentando una nueva ola de startups de Deep Tech que trabajan en áreas capaces de profundizar la transformación de su matriz productiva, incluyendo biotecnología, inteligencia artificial, tecnologías limpias, robótica, satélites,

ciberseguridad y dispositivos médicos. La aparición y escalamiento de estas compañías supone una excelente noticia para los tejidos empresariales latinoamericanos, por cuanto implica un impulso a la renovación de los mismos, y la creación de compañías con elevada innovación y productividad que incrementan la capacidad de generar valor a partir del emprendimiento tecnológico.

La mayoría de las startups latinoamericanas desarrollan estrategias regionales o globales desde etapas relativamente tempranas, y muchas, especialmente las de Deep Tech, nacen con alcance

global. Esto representa una novedad para la región y responde a la necesidad de alcanzar una escala crítica para su rentabilización y competitividad. Numerosos países latinoamericanos han generado unicornios que operan a nivel internacional, pero Brasil, con más de 200 millones de habitantes, ha sido el único país que ha mostrado tener la escala necesaria para el surgimiento constante de unicornios enfocados en el mercado local. Sin embargo, incluso en Brasil, las startups comienzan a reconocer la necesidad de internacionalizarse tras consolidar su posición en el mercado local.

El presente capítulo busca entender y visibilizar los patrones de internacionalización de las startups de la región. Además de aprovechar las principales lecciones de estudios anteriores, realizamos un análisis novedoso sobre las bases de datos de estudios recientes para mapear estrategias de mercado y también realizamos un análisis de una muestra aleatoria estratificada de startups seleccionadas específicamente para este trabajo a fin de entender mejor la huella operacional de las mismas. Utilizando la base de datos del estudio de Tecnolatinas 2021¹ en el que identificamos todas las startups con un valor superior a 5 millones de dólares en la región, observamos que existía un fuerte sesgo para poner mayor foco en las startups de mayor valor. Por eso, la muestra incluyó todos los unicornios (que en mapeos completos realizados en 2017 y 2020 representaron aproximadamente 80% del valor del ecosistema), además de una selección aleatoria de 50 startups con un valor de entre 100 millones y 1.000 millones de dólares (que estimamos representa aproximadamente 50% del universo).

Adicionalmente seleccionamos otras 50 startups con un valor inferior a 100 millones de dólares (con una representatividad más próxima a 5% del universo) principalmente para validar algunas hipótesis. Para cada una de las empresas seleccionadas analizamos variables como el país de origen de la empresa, los mercados atendidos, la distribución geográfica de las oficinas internacionales, el número de empleados, la distribución geográfica de los mismos, y el valor estimado de las empresas. Adicionalmente analizamos la bibliografía relevante sobre el tema, profundizamos en casos paradigmáticos de las estrategias observadas, entrevistamos a actores del

ecosistema y analizamos los perfiles de los distintos hubs que buscan atraer a startups de la región. En el trabajo utilizamos el término unicornios tal como se usa en la región, aplicándolo a todas las empresas con una valuación superior a los 1.000 millones de dólares, mismo que ya estén listadas en mercados públicos de acciones como el NASDAQ.

EL ORIGEN DE LAS STARTUPS LATINOAMERICANAS INTERNACIONALES

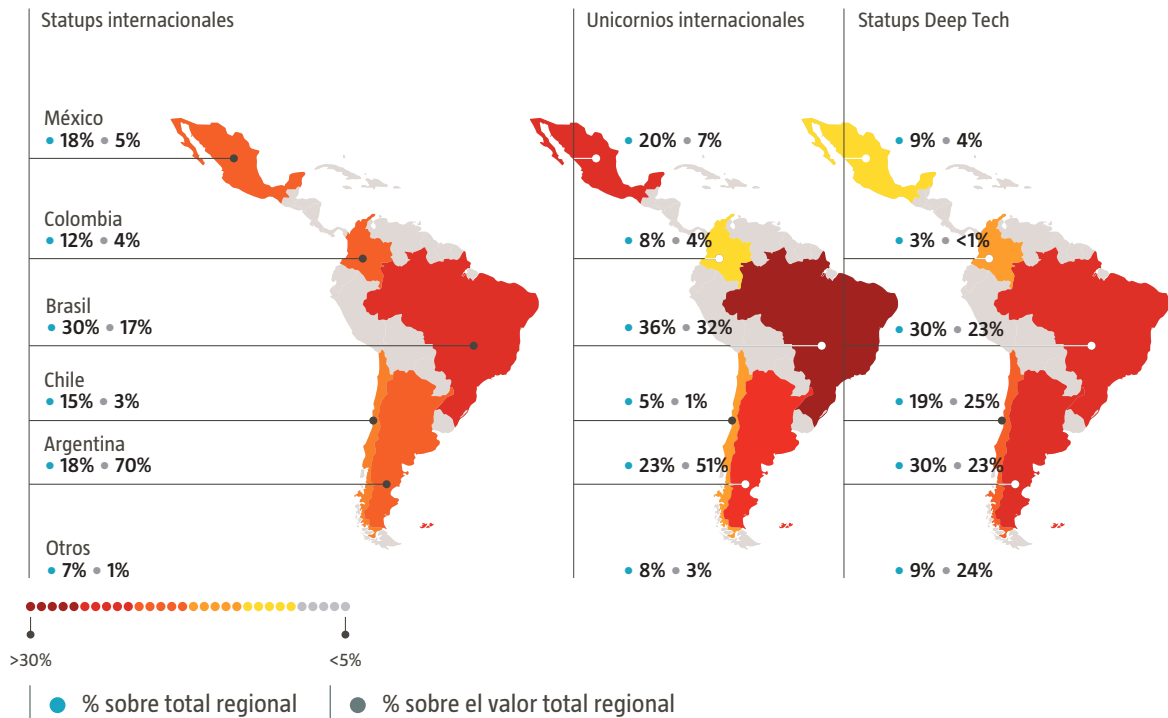
La revolución de las startups es un fenómeno que se extiende por toda la región, desde países grandes como Brasil hasta los más pequeños, como Uruguay o Costa Rica. De la misma manera, las startups internacionales provienen de toda la región, pero es posible observar una natural concentración de startups internacionales (93%), unicornios internacionales (92%) y startups de Deep Tech (91%) en Brasil, México, Argentina, Colombia y Chile, las mayores economías de la región. La creación de valor de las startups internacionales también se concentra en estas economías, lo que resulta lógico teniendo en cuenta que tienen los sectores productivos más avanzados y los tejidos empresariales más desarrollados, además de cierta capacidad financiera que permite el crecimiento de las compañías tanto a través del capital nacional como con la atracción del capital foráneo.

Sin embargo se observan marcadas diferencias entre la distribución de las startups internacionales y la distribución de la creación de valor. El país con mayor número de startups internacionales es Brasil (30% del total), seguido de México y Argentina con el 18% cada uno, y posteriormente Chile (15%) y Colombia (12%). Es destacable sin embargo el caso de Argentina, cuyas startups representan 18% de la región, pero 70% de su creación de valor, particularmente debido a MercadoLibre. Por su parte Brasil es el país con más unicornios de la región con el 36% del total, seguido de Argentina con un 23% y México con un 20%, aunque este último tiene una captura de valor muy inferior a los otros dos países. Brasil y Argentina también lideran la presencia de las compañías Deep Tech con un 30% del total regional cada uno (Gráfico 2).

1. Ver <https://publications.iadb.org/en/tecnolatinas-2021-lac-startup-ecosystem-comes-age>

Gráfico 2

Startups internacionales, unicornios internacionales y startups Deep Tech en América Latina



Fuente: TecnoLatinas 2021, Depp Tech: The Wave, Crunchbase, LinkedIn, Pichbook, Craft, páginas corporativas, artículos de prensa, análisis Surfing Tsunamis.

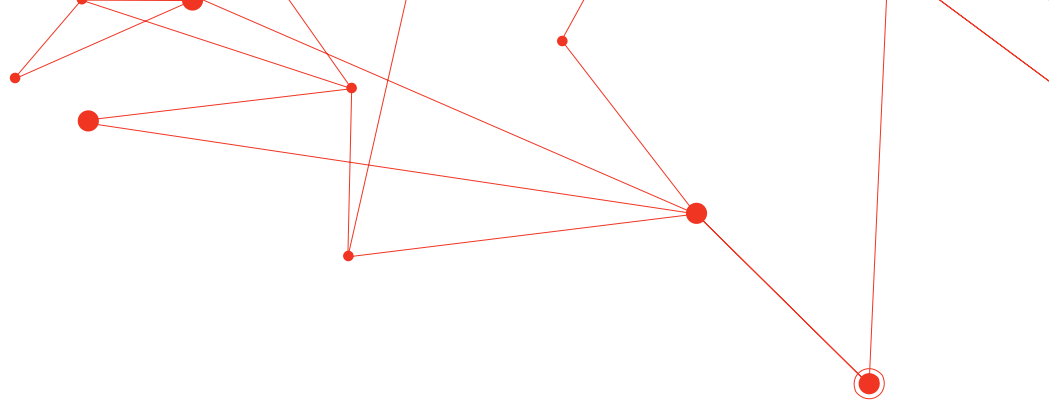
Patrones de internacionalización de las startups latinoamericanas

Las startups latinoamericanas presentan patrones de internacionalización complejos que requieren un análisis segmentado en tres niveles: estrategia de mercado, huella operacional y estrategia legal.

i) Estrategias de mercado

Al analizar la estrategia de startups latinoamericanas valoradas en más de 5 millones de dólares, basándonos en la selección de TecnoLatinas 2021, observamos que las estrategias de mercado internacionales dominan la creación de valor de las startups de la región. Las startups con enfoques regionales y globales conforman el 34% del total, pero representan el 67% del valor del ecosistema en la región.

La estrategia más fructífera hasta la fecha ha sido la focalización en el mercado regional, adoptada por el 15% de las startups, que crearon el 52% del valor del ecosistema regional. Esta táctica aprovecha la oportunidad de acceder a un amplio mercado regional, a menudo inaccesible para competidores globales, y ha sido implementada por las empresas más valiosas del ecosistema, MercadoLibre y Nubank. La estrategia global, elegida por el 19% de las startups y que representa el 15% del valor del ecosistema, optimiza la oportunidad de acceder a talento de calidad a un costo inferior al de los países desarrollados, siendo Globant el ejemplo más destacado. En ambos casos, observamos una alineación con la teoría de ventajas competitivas de las naciones de Michael Porter: las estrategias regionales se benefician de condiciones de demanda favorables, mientras que las globales aprovechan ventajas de factores.



Como era esperable, la estrategia local es más prevalente entre las startups de las mayores economías: mientras que en Brasil y México la mayoría de las startups (83% y 68%) se enfoca en el mercado local, en los otros países de la región la adopción de estrategias regionales o globales es mucho más prevalente: en Argentina, 69% de las startups son internacionales, en Chile el 58%, en Uruguay 75%. Esto obedece a una lógica de tamaño de mercado, en algunos países con un tamaño mediano o pequeño las startups necesitan abordar mercados internacionales para

alcanzar la escala necesaria para ser competitivas y desarrollar plenamente su estrategia de negocios (que frecuentemente requiere el acceso a grandes bolsas de consumidores potenciales para probar pilotos). Esta estrategia de salida al exterior “por necesidad” no resulta tan crítica en startups de países con un elevado mercado potencial como puede ser Brasil o México. En todo caso, cabe destacar que la creación de valor de las estrategias locales ha sido sub-óptima: fue adoptada por 66% de los startups, pero sólo captó 33% del valor del ecosistema (Gráfico 3).

Gráfico 3

Prevalencia de estrategias de mercado de startups de América Latina y su creación de valor



Fuente: Base de datos de Tecnolatinas 2021 y análisis Surfing Tsunamis.

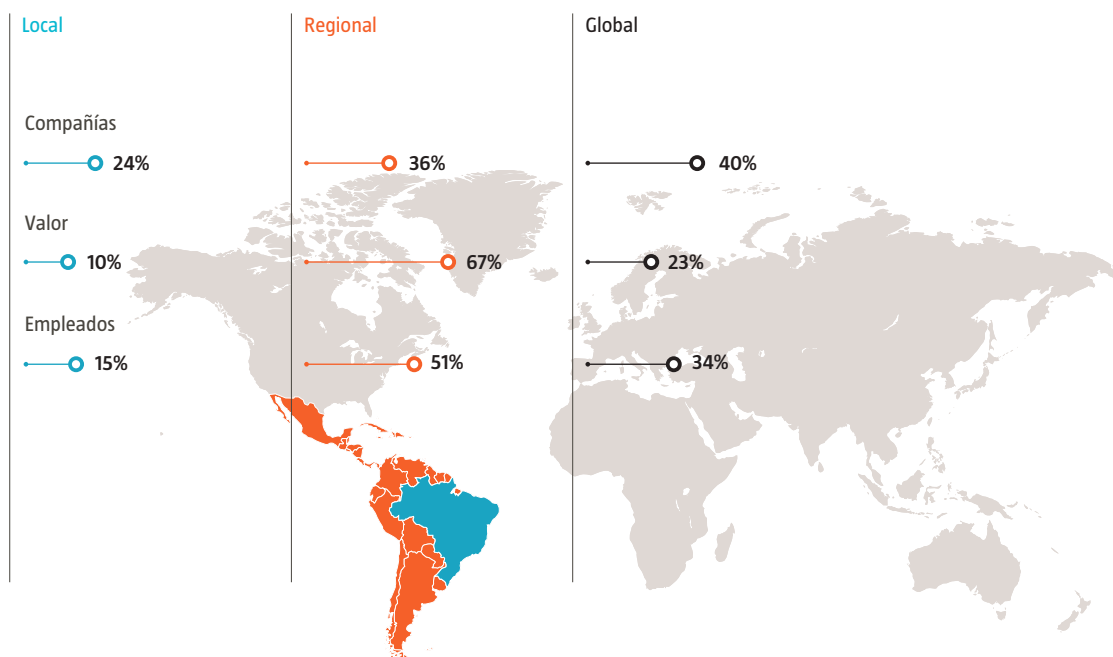
La tendencia hacia la internacionalización se intensifica conforme las startups crecen e incrementan su valor, en línea con el modelo de Uppsala, que indica que las empresas tienden a expandirse inicialmente en mercados geográfica y culturalmente cercanos. Como podemos ver en el Gráfico 4, la mayoría de las startups son pequeñas, y tanto el valor del ecosistema como el número de empleados se concentran en aquellos con valoraciones superiores a 1.000 millones de dólares. Además, la proporción de startups con estrategias de mercado internacionales (regional o global) crece conforme aumentan sus valoraciones, al igual que el número de países en los que operan, el porcentaje de empleados internacionales y la disposición a aventurarse fuera de la región. Por ejemplo, el porcentaje de empresas con presencia en mercados extrarregionales cercanos sube

del 5% entre aquellas valoradas en menos de 100 millones de dólares al 15% en aquellas con valoraciones superiores a 1.000 millones.

Focalizándonos en startups con valoraciones por encima de los 1.000 millones de dólares, se confirma que las estrategias de mercado internacionales predominan entre las startups más valiosas de la región. Una amplia mayoría de unicornios en la región ha optado por enfoques regionales o globales (36% y 40%, respectivamente), mientras que solo un 24% continúa con una estrategia local. Esto evidencia la potencia del fenómeno de internacionalización, especialmente considerando que la gran mayoría de estas empresas tienen menos de 10 años de existencia.

Gráfico 4

Estrategias de mercado de startups de América Latina con valor superior a 1.000 millones de dólares



Fuente: Crunchbase, LinkedIn, Pichbook, Craft, páginas corporativas, artículos de prensa, análisis Surfing Tsunamis.

Las estrategias de mercado internacionales no solo son más comunes, sino también las más exitosas. Los unicornios con estrategias internacionales representan el 90% de la creación de valor y el 86% de los empleos generados por este grupo. Por contraste, los unicornios con enfoques locales constituyen el 24% del grupo, pero solo aportan el 10% del valor y el 15% del empleo. A este respecto cabe afirmar que la mejor estrategia para la captura de valor parece pasar por abordar mercados internacionales y no permanecer en el mercado local. La estrategia más común y más exitosa entre los unicornios hasta el momento es la estrategia regional, siendo adoptada por 36% de los unicornios y representando 67% del valor y 51% de los empleos. Esta estrategia reconoce a América Latina como un mercado vasto (más de 650 millones de personas y más de 6 billones de dólares) con barreras y fricciones que complican la entrada de competidores globales en sectores como el comercio electrónico, las finanzas y la logística. Se enfoca en la innovación de productos y modelos de negocio, aprovechando el conocimiento del mercado local y una capacidad superior para adaptar y desplegar rápidamente propuestas de valor, a menudo inspiradas en mercados más desarrollados, creando barreras difíciles de superar para los competidores globales una vez que deciden enfocarse en la región.

El despliegue más emblemático de una estrategia regional es MercadoLibre, la empresa tecnológica de mayor éxito en la región, valorada en más de 80.000 millones de dólares. Fundada en Argentina en 1999 durante el boom inicial de las startups dotcom, hoy lidera los sectores de comercio electrónico y fintech en la región con más de 50.000 empleados, 120 millones de usuarios activos de comercio electrónico y casi 50 millones de usuarios de fintech. MercadoLibre se proyectó regionalmente desde sus inicios, operando en Brasil, Argentina, México y Uruguay, ya que su fundador percibió la necesidad de posicionarse en los principales mercados regionales para ganar escala y consolidar su posición competitiva. Actualmente, está presente en 18 países de América Latina y el Caribe, aunque Brasil, Argentina y México generan más del 90% de sus ingresos por ventas. En 2023, MercadoLibre fue clasificada como la segunda empresa con el

impacto positivo más significativo del mundo según el ranking Change The World de la revista Fortune, debido a su vasto impacto inclusivo en poblaciones con baja bancarización y en pequeños negocios de la región.

La segunda estrategia de mercado desarrollada por los unicornios de la región tiene alcance global. Esta es una estrategia fue adoptada por 40% de los unicornios de América Latina. En la mayoría de los casos se aprovecha la oportunidad de arbitraje de costos del talento, que es entre tres y diez veces más bajo que en los países desarrollados. Un claro ejemplo es Globant.

Globant es una empresa que apoya a clientes corporativos en sus transformaciones digitales. Fundada en Argentina durante la crisis de 2003 por cuatro amigos liderados por Martín Migoya, actualmente tiene un valor de mercado de casi 10.000 millones de dólares y emplea a más de 27.000 personas en 66 oficinas repartidas por 30 países en cuatro continentes. La empresa nació con una visión global y se ha expandido mediante una combinación de crecimiento orgánico y adquisiciones. Desde sus inicios, sus fundadores se propusieron dirigir todas las ventas a mercados desarrollados. Actualmente, el 58% de sus ingresos provienen de Norteamérica y más del 15% de Europa. Globant presta servicios a sus clientes mediante la contratación y formación de talento profesional en países de bajo costo de vida: más del 90% de sus empleados se ubican en naciones emergentes de América Latina y Asia.

A diferencia de las startups centradas en aplicaciones móviles, la mayoría de las startups de Deep Tech en la región nacen con una perspectiva global. Hay más de 300 startups de Deep Tech en la región, siendo Auth0 el caso más exitoso hasta la fecha. Auth0 desarrolló una tecnología revolucionaria de autenticación de usuarios, actualmente utilizada por OpenAI para autenticar a más de 100 millones de usuarios mensuales. Fundada en 2013 por argentinos, la empresa nació con equipos distribuidos internacionalmente y se enfocó en el mercado corporativo global, vendiendo a países de todo el mundo desde sus inicios y fue adquirida en 2021 por 6.500 millones de dólares por OKTA. Otro caso destacado es

Satellogic, una empresa fundada en Argentina en 2010 que ha desplegado 46 satélites para la observación de la Tierra con alta resolución y a un costo más de 100 veces inferior al de los actores tradicionales del sector. Desde el principio, Satellogic adoptó una visión y estrategia de mercado global, así como una base de proveedores internacional. Actualmente, cuenta con aproximadamente 300 empleados, 28 patentes y clientes en todo el mundo (Europa, Estados Unidos, India, Oriente Medio, etc.), una planta de manufactura en Uruguay, equipos de I+D en Argentina, centros tecnológicos en Israel y España, y operaciones corporativas en Estados Unidos y Europa.

Un tercer ejemplo de una estrategia global con operaciones centralizadas es Establishment Labs, una compañía costarricense que desarrolla implantes mamarios innovadores que pueden ser colocados mediante cirugía mínimamente invasiva breve y anestesia local. Fundada en 2004 en Costa Rica y lanzada comercialmente en 2010, hoy día tiene un valor de mercado de 600 millones de dólares y posee más de 25 familias de patentes y más de 1.100 empleados. Establishment Labs se enfocó en el mercado global desde sus inicios y exporta sus productos a 85 países en Europa, América Latina y Asia-Pacífico. Sus ventas no están altamente concentradas: ningún país representa más del 10% de las ventas, excepto Brasil, que representa aproximadamente el 16%. A diferencia de Satellogic, aunque su estrategia comercial es global, su huella operativa está altamente concentrada en Costa Rica, donde se encuentra su producción y su I+D.

La estrategia enfocada en el mercado local es particularmente característica de las startups brasileñas, especialmente en las primeras etapas de su desarrollo. El 83% de los unicornios latinoamericanos que siguen esta estrategia provienen de Brasil; menos del 10% de los unicornios de otros países de la región optan por ella. En 2020, el 74% de la creación de valor de las startups brasileñas se derivaba de estrategias centradas en el mercado interno. Sin embargo, en los últimos años, esta estrategia ha demostrado ser insuficiente, y las startups brasileñas han comenzado a internacionalizarse después de establecer una posición sólida en el

mercado local. Mientras que en 2020, el 69% de los unicornios brasileños mantenía estrategias locales, hoy solo el 42% se enfoca exclusivamente en Brasil, ya que la mayoría ha iniciado su expansión internacional. La estrategia local como paso previo a la internacionalización se ejemplifica en la trayectoria de Nubank.

Nubank es una startup brasileña fundada en 2013 que cuenta con más de 7.000 empleados y ofrece una amplia gama de servicios financieros digitales para individuos, centrándose en una tarjeta de crédito de bajo costo, cuentas bancarias digitales y préstamos personales, lo que le ha permitido alcanzar a un amplio público, a menudo sub-bancarizado. En solo diez años, la empresa ha logrado un valor de mercado de 40.000 millones de dólares y 89 millones de clientes, inicialmente centrados en el mercado local. Nubank se concentró exclusivamente en el mercado brasileño hasta 2019, año en que decidió iniciar su internacionalización al percibir que el mercado local no sería suficiente para sostener su trayectoria de crecimiento (actualmente, la empresa atiende a más del 50% de la población adulta de Brasil). Así, Nubank comenzó estableciendo una presencia en el mercado mexicano en 2019 y luego expandió su alcance al mercado colombiano en 2022. Aunque estos movimientos posicionan a Nubank como una empresa con estrategia regional, es importante destacar que sus operaciones siguen concentradas en Brasil, que representa el 94% de su base de clientes.

ii) Estrategia operacional

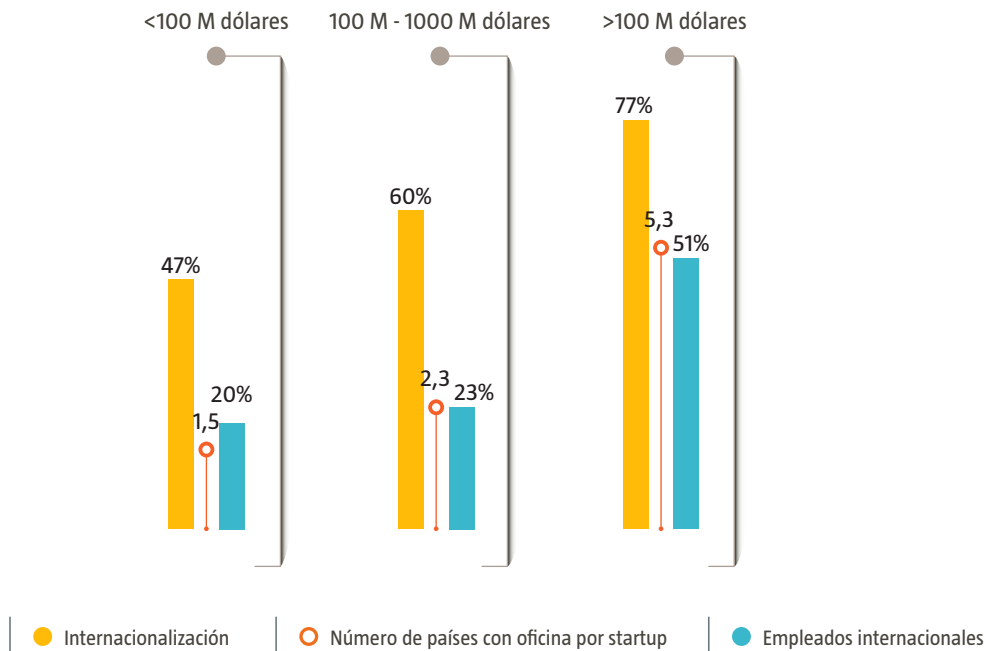
La distribución geográfica de equipos, funciones corporativas y operaciones de las startups en América Latina refleja generalmente su estrategia de mercado. Las startups enfocadas en su mercado local tienden a tener equipos situados en esos mismos mercados. Aquellas con estrategias regionales distribuyen sus equipos a lo largo de la región, mientras que las orientadas a mercados globales suelen tener equipos y operaciones fuera de la región. No obstante, un análisis detallado revela que la estrategia de mercado y la huella operacional no siempre coinciden.

Por tamaño de compañía, cabe destacar que, como era esperable, a mayor tamaño mayor exposición internacional: un 47% de aquellas con valoración por debajo de los 100 millones de dólares están internacionalizadas, por un 77% de aquellas que alcanzas el “status” de unicornio (por ejemplo, un 5% de las startups con valoración por debajo de 100 millones de

dólares cuentan con presencia en España, por un 15% de los unicornios). Además, cabe destacar que aquellas con valoraciones por encima de los 1.000 millones de dólares cuentan con una media de cinco oficinas en el exterior así como un 51% de empleados internacionales, unos ratios significativamente más bajos en compañías con valoraciones menores (Gráfico 5).

Gráfico 5

Internacionalización, oficinas y empleados internacionales por tamaño de la startup



Fuente: Base de datos de TecnoLatinas 2021, Crunchbase, LinkedIn, Pichbook, Craft, páginas corporativas, artículos de prensa, análisis Surfing Tsunamis.

Algunas startups locales y regionales acceden a polos de talento especializado fuera de la región, estableciendo centros tecnológicos. Por ejemplo, Nubank ha creado hubs tecnológicos en Argentina, Alemania y Estados Unidos, donde emplea a cientos de trabajadores. Satellogic dispone de un centro dedicado al desarrollo de inteligencia artificial y tecnología de datos en España, beneficiándose de una oferta excepcional de talento en ciencias computacionales e inteligencia artificial.

Por otro lado, las startups con estrategias de mercado globales, ocasionalmente tienen sus equipos bastante concentrados geográficamente y atienden al mundo de forma remota. Por ejemplo, Establishment Labs desarrolla su manufactura en la zona franca de Coyol en Costa Rica que ofrece los mismos beneficios y nuclea a un cluster de fabricantes de dispositivos médicos. De la misma manera, hay startups digitales que atienden mercados globales desde su país de origen.

En general, las empresas sitúan la mayor parte de su plantilla en su país de origen, aprovechando ventajas estructurales clave para su éxito, como la disponibilidad de talento de calidad a bajo costo en Argentina, o un profundo conocimiento del mercado en Brasil. De acuerdo con LinkedIn, el país de origen agrupa alrededor del 60% de los empleados de unicornios. Este patrón se confirma en casos como MercadoLibre (33%), Globant (21%), Satellogic (50%), Nubank (58%) y Establishment Labs (73%).

Las startups con ambiciones internacionales se esfuerzan por acercarse a sus clientes para facilitar su crecimiento comercial. Esta tarea la inician los fundadores, quienes suelen viajar para reunirse con clientes e inversores. Al alcanzar una escala crítica, se contratan equipos de ventas, y se establecen hubs o incluso oficinas comerciales en mercados clave. Por ejemplo, Globant cuenta con 9 oficinas en principales ciudades de Estados Unidos y 19 en Europa, buscando cercanía con sus clientes. Establishment Labs inauguró en 2023 el Women's Health Hub en Barcelona para promover su innovación tecnológica Mia Femtech, mientras que Satellogic dispone de equipos comerciales tanto en Estados Unidos como en España.

Las funciones corporativas típicamente se centran en el país de origen de la empresa. Sin embargo, en las startups globales algunas de las funciones corporativas se desplazan a otros países, para lograr mayor proximidad con los mercados de capitales o con clientes. Por ejemplo, Satellogic tiene su área financiera y su área de desarrollo de mercado en los Estados Unidos. En algunos casos, las funciones corporativas se desplazan al menos parcialmente con sus fundadores. Esto es lo que sucedió, por ejemplo, con la matriz de MercadoLibre, su fundador se mudó a Uruguay junto a equipos corporativos clave. No obstante, existe una sólida justificación económica para mantener la mayoría de los equipos corporativos en la región, donde los costos de talento y vida son considerablemente menores que en Estados Unidos y Europa.

En el caso de las startups de Deep Tech, la mayoría de las startups tienen estrategias globales porque sus innovaciones tienen relevancia mundial y la región representa apenas un 5% de la economía global. Esto implica que sus fundadores viajan con

frecuencia a los Estados Unidos o a Europa para interactuar con inversores y clientes. En algunos casos, se mudan por algunos años a esos mercados para acelerar el crecimiento de sus empresas. Sin embargo, la mayor parte de los equipos continúa basado en el país de origen, donde pueden contratar y retener talento de calidad con un costo entre 5 y 10 veces inferior al de países desarrollados para las funciones de I+D, que son centrales para el desarrollo de dichas empresas.

Stamm, una empresa argentina que desarrolló tecnologías innovadoras para revolucionar la biomanufactura global, ejemplifica esta estrategia. Aunque tiene presencia en Estados Unidos, Europa y América Latina, más del 90% de su equipo se basa en Argentina, donde el costo de un PhD en biología es mucho menor que en Estados Unidos o Europa, gracias al menor costo de vida. La región ofrece acceso a un talento escalable inaccesible en otras zonas. Como señala su fundador y CEO, Juan Francisco Llamazares, “en América Latina es posible concebir una empresa de biotecnología con más de 10.000 profesionales altamente cualificados”. La región cuenta con más de 850.000 personas dedicadas a I+D en áreas STEM, la mayoría trabajando en instituciones académicas o gubernamentales con salarios poco competitivos.

Es interesante notar que la huella operacional de los unicornios de países hispanoparlantes difiere de la de los brasileños. Estos últimos se centran más en su mercado interno (42% vs. 7%) y tienen menos alcance global (29% vs. 60%) que sus contrapartes de países hispanohablantes. Los mercados prioritarios para su internacionalización incluyen México, Estados Unidos y Colombia, mientras que las startups de países hispanohablantes se enfocan en Estados Unidos, Brasil, México y, en menor medida, Colombia y España.

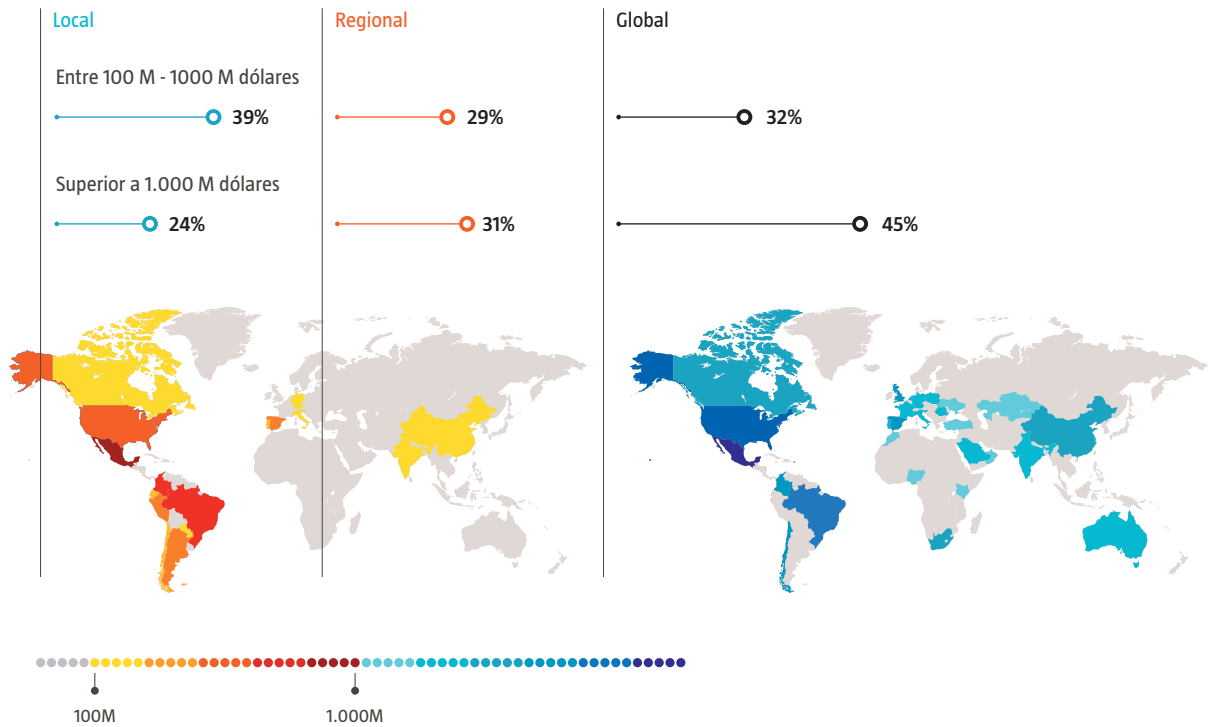
Se observan también diferentes patrones de internacionalización al comparar la distribución de oficinas internacionales entre startups valorados entre 100 millones y 1.000 millones de dólares y aquellos con valoraciones superiores. Los startups de menor valor tienden a concentrarse en los principales mercados americanos: Brasil, México y, en menor medida, Estados Unidos, mostrando una limitada proyección internacional. Por el contrario,

los unicornios presentan una mayor presencia en Estados Unidos y en mercados de otras regiones,

siendo España y el Reino Unido los destinos preferidos fuera de la región (Gráfico 6).

Gráfico 6

Distribución de oficinas internacionales de startups



Fuente: LinkedIn, Crunchbase, Pichbook, Craft, Yahho Finance, company homepages, news articles and Zoominfo.

iii) Estructuras legales

Las startups definen estructuras legales que mejor se adaptan a las necesidades de sus estrategias de mercado y sus huellas operacionales. La mayoría de las startups tecnológicas de la región requiere inversiones significativas de capital para poder desarrollar sus tecnologías y adquirir clientes antes de alcanzar la rentabilidad. Esto demanda estructuras holding y subsidiarias, con la holding basada en una jurisdicción con un sistema legal confiable y un modelo impositivo eficiente, y las subsidiarias en los mercados en los que opera la empresa.

Algunas de las startups de la región optan por situar sus holdings en jurisdicciones como las Islas Caimán, las Islas Vírgenes Británicas (BVI), o Luxemburgo, que no cobran adicionales a los impuestos locales pagados en cada jurisdicción (ventas, valor agregado, etc.). Debajo de la holding, penden las sociedades situadas en las jurisdicciones en las que operan, pagando todos los impuestos correspondientes en cada jurisdicción.

Una práctica corriente en la creación de una estructura intermedia en Delaware (una LLC o una corporación) que permite operar en el mercado americano y ofrece una camada de protección

adicional entre la holding y las sociedades locales. La principal excepción al modelo estructurado bajo holdings son las startups con foco en el mercado local, particularmente los brasileños, que pueden operar con una única sociedad y encuentran inversores dispuestos a invertir en sociedades locales, pero fuera de Brasil esto sólo ocurre en una etapa muy inicial de las operaciones.

No es posible tener acceso a la estructura legal de todas las startups de la región, porque la enorme mayoría son empresas privadas que no divulgan dicha información. Sin embargo, existen múltiples artículos digitales, frecuentemente escritos por inversores o abogados especializados que confirman que esta es la práctica dominante. Analizamos las startups latinas listadas en NASDAQ y comprobamos que las mismas se basan en holdings en jurisdicciones que evitan agregar una camada adicional de impuestos. Esto se aplica a MercadoLibre (Delaware), Nubank (Caiman), Globant (Luxemburgo), Establishment Labs (BVI), Moolec (Luxemburgo), Establishment Labs (BVI) y Satellogic (BVI).

Esta es una práctica predominante en las empresas internacionales que necesitan acceder a mercados de capitales internacionales. Se aplica, por ejemplo, a las mayores empresas tecnológicas del mundo, por ejemplo, Alphabet/Google, Tesla, Meta y NVIDIA están basadas en Delaware. Si no adoptaran las mismas prácticas enfrentarían enormes dificultades para atraer a inversores y sufrirían una enorme pérdida de competitividad respecto de sus competidores globales. Esto no sólo se debe a una cuestión de eficiencia impositiva y prácticas de mercado, la mayoría de las jurisdicciones de América Latina poseen sistemas jurídicos lentos y muy poco confiables, dificultando enormemente el desarrollo de mercados de capitales, porque ante un eventual litigio los inversores simplemente no encontrarían protección efectiva bajo la ley. Es fácil constatar esto analizando la ubicación de las principales economías de la región en el ranking de instituciones del Global Innovation Index de 2023: en un total de 130 naciones, las instituciones de Chile aparecen en el lugar 49, las de Colombia en 78, las de Brasil en 99, las de México en 111, Argentina en 123, y Venezuela fue simplemente excluida del ranking.

Hacia una creciente internacionalización

El alto nivel de internacionalización temprana de las startups de América Latina marcan un cambio de paradigma en los modelos de negocio de la región y todo parece indicar que en los próximos años veremos una profundización en el grado de internacionalización. Contrastando la selección realizada con estudios anteriores es posible observar varias tendencias que apuntan en esa dirección.

En primer lugar, vemos un aumento en el nivel de internacionalización de las startups procedentes de Brasil, el mayor ecosistema de la región. En el estudio TecnoLatinas 2021 vimos que sólo 31% de los unicornios brasileños se había proyectado fuera de su país, en la actualidad vemos que 58% tiene presencia internacional. Brasil concentra el mayor número de unicornios en la región (47%), sin embargo el valor promedio de los mismos es inferior al de los unicornios del resto de la región (3.600 millones de dólares versus 5.500 millones de dólares respectivamente). Esto en parte se debe a que históricamente las startups de Brasil tendieron a poner foco en su mercado local, capturando el mayor mercado, pero aún así un porcentaje más limitado de la demanda regional que el atendido por empresas como MercadoLibre, que nació con una estrategia regional y hoy es la empresa más valiosa del ecosistema. Sin embargo, startups como Nubank han tomado nota y están liderando un proceso de internacionalización que seguramente está siendo emulado por otros jugadores brasileños.

En segundo lugar, vemos un creciente número de startups de Deep Tech en la región. Dichas startups se caracterizan por basarse en descubrimientos científicos o innovaciones de ingeniería propias y típicamente actúan en áreas de avanzada, como biotecnología, espacio, inteligencia artificial, etc. Las startups de Deep Tech tienden a nacer con estrategias de mercado globales, simplemente porque, por definición, típicamente generan innovaciones con relevancia global y América Latina representa apenas 6% del PBI mundial. Actualmente estas startups representan un porcentaje bajo del total (estimado en aproximadamente 10% según el estudio de Deep Tech: La Nueva Ola) y un porcentaje aún menor de las inversiones en capital emprendedor (aproximadamente 3%). Sin embargo, el surgimiento de casos de éxito regionales como Auth0, que fue

São Paulo es el destino típico para las startups con estrategias regionales que priorizan el desarrollo del mercado brasileño como, por ejemplo, ocurrió en el caso de la startup de fintech cripto Lemon Cash: al entrar en el mercado brasileño, su fundador y CEO pasó a vivir una parte importante de su tiempo en dicha ciudad. Los puntos fuertes de São Paulo son el acceso a un mercado de más de 200 millones de habitantes, con una economía de más de 1,5 billones de dólares, y al mayor ecosistema de startups e inversores de América Latina. La ciudad está posicionada como el decimoséptimo ecosistema más competitivo del mundo y moviliza casi 1.800 millones de dólares de inversiones de etapa temprana todos los años.

Ciudad de México es un destino frecuente para fundadores latinos que buscan comenzar su internacionalización en América hispana (por ejemplo, Nubank). Su punto fuerte es el acceso a un mercado de 127 millones de habitantes (el mayor de América hispana), con una economía de más de 1.200 millones de dólares y un ecosistema de startups y emprendedores vibrante, que moviliza más de 1.200 millones de dólares de inversiones anuales en startups de etapa temprana.

Montevideo es una ciudad de 1.4 millones de habitantes en un país con una economía también pequeña de 60.000 millones de dólares y un ecosistema que aún no aparece en los principales rankings de ecosistemas del mundo. Sin embargo, en los últimos años, la ciudad logró atraer a los fundadores de varios de las startups más exitosas de América Latina en los últimos años, incluyendo a Marcos Galperin (MercadoLibre, 80.000 millones de dólares de valor de mercado), Martín Migoya y Guibert Englebienne (Globant, 10.000 millones de dólares de valor de mercado), y Matías Woloski (Auth0, vendida en 2021 por 6.500 millones de dólares), entre otros.

Los puntos de fuertes de Uruguay para atraer fundadores, principalmente argentinos, son los siguientes: un modelo impositivo altamente atractivo que incluye vacaciones fiscales de 10 años, estabilidad económica e institucional, seguridad y calidad de vida. Adicionalmente, se destaca el liderazgo para atraer talento e impulsar la consolidación de Uruguay como un polo emprendedor y de innovación, incluyendo

la creación de un Hub de Innovación, programas de matchings funds para aceleradoras y fondos, incentivos para profesionales de TI, entre muchas otras. Cabe destacar también que Uruguay también benefició durante la pandemia del COVID por adoptar una postura mucho más flexible que la de Argentina.

Santiago de Chile es otro destino que supo atraer emprendedores de otros países durante la década pasada, particularmente a través de iniciativas del gobierno nacional como StartUp Chile y otros programas de CORFO. Sin embargo, en los últimos años ha habido un fuerte cambio en el entorno de negocios de Chile, que paso de la posición 37 en el ranking de instituciones del Global Innovation Index en 2015 a la posición 52 en 2023 y asimismo pasó de la posición 45 en 2015 en el ranking de outputs creativos relacionados a innovación a la posición a la posición 59 en 2023. Hoy Santiago ha perdido competitividad en relación a otros ecosistemas que han avanzado agresivamente, como Miami o Ciudad de México, y está entre la posición 80 y 90 del ranking global de ecosistemas emergentes, lo que lo situaría entre la posición 120 y 130 de los ecosistemas del mundo.

Para las startups globales las dos regiones más usuales por proximidad cultural y física son Estados Unidos y Europa. Un análisis de todas las TecnoLatinas realizado en 2021 mostró que Estados Unidos es el destino preferido por más del 90% de los fundadores que deciden establecer sus empresas fuera de la región. Los principales destinos para startups latinas en los Estados Unidos han sido Silicon Valley y más recientemente Miami, que según el mismo estudio, concentran casi 75% de las startups que se establecen en dicho país.

Silicon Valley es el principal ecosistema de startups del mundo y era el destino predilecto para los emprendedores latinos por su calidad de vida, su posición hegemónica en el mundo de la innovación y por ofrecer el mayor mercado de capital emprendedor del mundo. Sin embargo, en los últimos años perdió magnetismo y competitividad por su alto costo de vida, la carga tributaria local, la creciente inseguridad y una postura poco amigable para los negocios por parte de los gobiernos locales. Por el momento, Miami se está consolidando como el destino preferido para los

emprendedores latinos que deciden establecerse en los Estados Unidos. Sin embargo, cabe notar que otros destinos han ganado competitividad en los últimos años, incluyendo a New York, que hoy está ranqueado como el segundo ecosistema emprendedor a nivel mundial, y a Austin (ranqueado entre los top 25 del mundo).

Miami es un destino cada vez más buscado por fundadores de la región. La ciudad ofrece calidad de vida, una población con fuerte impronta latina (casi 70% del total), facilidades logísticas para acceder a todos los mercados de la región y acceso a un poderoso ecosistema de startups e inversores. Miami también ofrece una excelente plataforma de aterrizaje para las startups con estrategias globales que buscan acceder al mercado de los Estados Unidos, con una economía de más de 23 billones de dólares y el mayor mercado de venture capital, con inversiones de 235.000 millones de dólares en 2022.

El desarrollo del ecosistema de startups de Miami se aceleró fuertemente en 2021 debido a las ventajas que ofrecía la ciudad en términos del manejo flexible de la pandemia, el menor costo de vida respecto de Silicon Valley y una menor carga impositiva local. Algunos emprendedores latinos basados en Silicon Valley se desplazaron a Miami por estos motivos, como los fundadores de Mural y Groovoo. Actualmente el ecosistema de Miami ya está ranqueado entre los mejores 25 ecosistemas de startups del mundo y está ganando posiciones de forma acelerada, impulsado en buena medida por diversas iniciativas tanto del sector público, como del sector privado (particularmente a partir de la llegada de SoftBank). Se destacan iniciativas como los programas de atracción de startups de Mana Tech y 500 Startups, así como la conferencias como eMerge que buscan consolidar a Miami como un hub hemisférico.

Europa es otro destino posible para los emprendedores globales latinos. El mercado de la Unión Europea es uno de los mayores del mundo, con un PIB de más de 18 billones de dólares y también ofrece una elevada proximidad cultural con América Latina. Sin embargo, es menos competitivo en términos de acceso a capital, con inversiones en venture capital de 101.000 millones de dólares en 2022 (lo que representa menos de la mitad que en Estados Unidos). La diferencia

se acentúa en las fases de crecimiento: mientras que Europa invirtió 36.000 millones de dólares en Series B y C en 2022, Estados Unidos invirtió 93.000 millones de dólares. Sin embargo, en los últimos años varios polos europeos han impulsado políticas públicas agresivas para atraer startups y fundadores de otras latitudes, incluyendo los de América Latina.

Londres es el mayor ecosistema de Europa y fue ranqueado en 2023 como el segundo ecosistema de startups más competitivo del mundo (junto con New York), según el Global Startup Ecosystem Report producido por Startup Genome. La ciudad es uno de los principales centro financieros del mundo, y ofrece acceso a una economía local de 3 billones de dólares, además de proximidad al mercado de la Unión Europea. En los últimos años, el gobierno británico desplegó una amplia batería de iniciativas que están atrayendo a startups latinas de etapa temprana, incluyendo programas de visas para fundadores innovadores (Startup Visa y Innovator Visa), múltiples esquemas de beneficios impositivos, grants y otros incentivos, además de programas globales para buscar, conectar y atraer proactivamente a emprendedores de otros países. Adicionalmente, cuenta con incentivos para promover inversiones en startups, como el Enterprise Investment Scheme.

Barcelona y Madrid son dos polos también atractivos para fundadores latinos. Sus puntos más fuertes son la posibilidad de acceso al mercado de la Unión Europea, con sus 450 millones de personas y su economía de 18 billones de dólares, la proximidad cultural con los países latinos y la calidad de vida que ofrecen. Desde el punto de vista de actividad emprendedora y acceso a inversores, son polos menos competitivos que otros a los que los fundadores latinos tienen acceso (como Miami, São Paulo, Silicon Valley, New York, Londres y otros), ocupando la posición 4 y 13 en el ranking de mercados emergentes, del Global Startup Ecosystem Report, lo que equivaldría a las posiciones 44 y 53 entre la totalidad de los polos del mundo. Sin embargo, tanto el sector público como el privado se han movilizado exitosamente para atraer emprendedores latinos en los últimos años.

El gobierno español introdujo en 2022 la Ley de Startups que ofrece beneficios impositivos y laborales para emprendimientos tecnológicos. La agencia ICEX del gobierno español creó el programa España Latam Scale Up para conectar startups latinoamericanas y ayudar a su desembarco en España. En el sector privado también hay diversas iniciativas, como Acelerar España (impulsado por la Fundación Acelerar España, fundada por la familia Sigman, de Argentina), que busca conectar emprendedores argentinos con las oportunidades ofrecidas por España. Así, en los últimos años, se han atraído no solo operaciones como las de Globant y Satellogic, sino también a numerosos fundadores como Martín Frascaroli, el argentino que fundó de Aivo, una empresa de inteligencia artificial aplicada para la atención de clientes que fue vendida en 2023.

Otro destino que ha logrado atraer startups y operaciones de empresas latinas es Luxemburgo. Este polo también ofrece acceso a la Unión Europea además de un marco jurídico favorable para la instalación de holdings. Es mucho menos competitivo que los otros polos mencionados, ya que se sitúa en la faja 90-100 del ranking de polos emergentes, lo que equivaldría a la faja 130-140 del ranking general. Sin embargo, Luxemburgo también tiene iniciativas agresivas para atraer startups, particularmente en el sector espacial y ha logrado atraer empresas significativas como Moolec, una empresa que nació en Argentina y desarrolla semillas de soja modificadas genéticamente para la producción de proteínas animales y es uno de los líderes globales en el campo de la agricultura molecular.

Recomendaciones de políticas públicas

El crecimiento del ecosistema de startups de América Latina y su internacionalización son fenómenos de relevancia estratégica para la región que genera oportunidades para actores dentro y fuera de la misma.

Las startups de la región juegan un papel fundamental en la introducción de nuevas tecnologías y propuestas de valor que permiten aumentos de productividad y la activación de nuevos motores de crecimiento y generación de empleo para la región. Esto ha quedado claramente demostrado con la introducción del

comercio electrónico y las finanzas digitales. Sin embargo, la mayor oportunidad se dará en los próximos años, con el desarrollo acelerado de tecnologías revolucionarias como inteligencia artificial, biotecnología, energías limpias, blockchain, robots humanoides, vehículos eléctricos autónomos, tecnologías espaciales y nuevos materiales. Estas tecnologías permiten un salto cuántico de productividad, la redefinición de la matriz productiva y la construcción de un futuro de abundancia, inclusión y regeneración. Lamentablemente, la mayor parte de los líderes políticos de la región no han visto la magnitud de la oportunidad y del desafío que se nos presenta. Por eso, la mayor oportunidad reside en que los presidentes de la región pasen a centrar sus agendas de desarrollo en la innovación y las startups.

Adicionalmente existen oportunidades específicas para estimular el desarrollo de los ecosistemas locales en la región, como programas de matching funds para aceleradoras y fondos de etapa temprana, matching funds para I+D, distritos de innovación, el desarrollo de laboratorios de uso compartido, la creación de zonas francas de tecnología, etc. En lo que respecta a estímulos para la internacionalización es posible profundizar la promoción de viajes internacionales, matching funds para programas de aterrizaje en mercados como Estados Unidos y la UE y programas de colaboración para la diseminación de mejores prácticas en la internacionalización.

Para los actores externos en Norteamérica y Europa, también existen oportunidades para profundizar la atracción de startups de la región con programas como los mencionados y de crear vínculos con fondos de venture capital locales, posiblemente poniendo foco en las startups con mayores valoraciones, procedentes de países hispanoparlantes (más propensos a la internacionalización temprana) y con estrategias hemisféricas o globales, particularmente en el segmento Deep Tech, por su potencial de crecimiento, su potencial de impacto y su énfasis en mercados extraregionales.

CONCLUSIONES

Este estudio revela que las startups tecnológicas de América Latina están adoptando un modelo de internacionalización temprana sin precedentes en la región. Históricamente, la internacionalización de empresas latinoamericanas se ejemplifica con las multilatinas, un grupo reducido de empresas que comenzaron a internacionalizarse gradualmente, primero mediante exportaciones y luego estableciendo operaciones o adquisiciones internacionales, a menudo décadas después de su fundación.

A diferencia de las multilatinas, que pueden tardar décadas en expandirse internacionalmente, es común que las startups tecnológicas de la región adopten una visión internacional desde sus inicios o durante sus primeros años, especialmente aquellos originarios de países hispanohablantes. Incluso algunos startups con menos de 20 empleados operan en tres continentes. Además, hemos observado que sus estrategias operativas y la distribución de equipos suelen estar alineadas con su estrategia comercial, y la mayoría de los empleados se sitúa en el mercado de origen, ofreciendo ventajas estratégicas, especialmente en términos de acceso a talento de calidad a un costo bajo. En cuanto a las estructuras legales, predominan los esquemas de holding-subsidiaria, típicos de las empresas tecnológicas líderes, con sedes en jurisdicciones favorecidas por inversores por su estabilidad y eficiencia fiscal, y subsidiarias en mercados donde tienen presencia comercial significativa o equipos de trabajo.

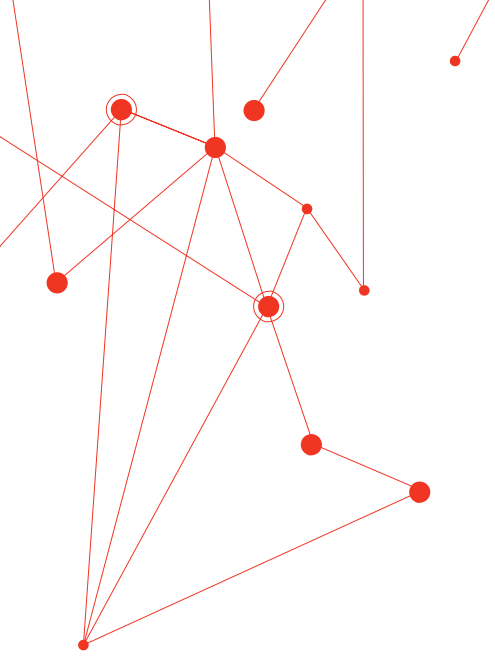
La notable divergencia en los modelos de internacionalización respecto a los patrones históricos se debe al imperativo de alcanzar una escala crítica para asegurar competitividad y rentabilidad, así como a la reducción de los costos de coordinación global. Herramientas como WhatsApp, Zoom, Stripe, Dropbox y DocuSign han simplificado significativamente la gestión de empresas multinacionales desde su nacimiento.

Actualmente, la estrategia predominante se centra en la propia región, aprovechando las amplias oportunidades para mejorar la eficiencia y ofrecer servicios a segmentos desatendidos. Sin embargo, estamos presenciando el surgimiento de una nueva

ola de startups de Deep Tech, cuyas innovaciones tecnológicas superan las aplicaciones que hasta ahora predominaban en la región. Estos startups se enfocan en mercados globales, con fundadores que suelen pasar tiempo significativo en mercados clave (Estados Unidos y Europa) para mantenerse cerca de clientes e inversores, y en algunos casos, optan por trasladarse temporalmente a estos mercados.

Actualmente, distintos centros en la región, Estados Unidos y Europa compiten por atraer subsidiarias y fundadores latinoamericanos con diversas propuestas de valor. No obstante, existe una razón convincente para que las startups de América Latina sigan concentrando sus equipos en la región, debido al diferencial en el costo del talento, favorecido por los menores costos de vida en sus principales centros urbanos comparados con los países desarrollados.

La emergencia de startups tecnológicas con alcance internacional está transformando el panorama empresarial y la creación de valor en América Latina, actuando como un dinamizador clave de la economía regional. Por primera vez en la historia, la región está produciendo startups tecnológicas a gran escala, demostrando su capacidad para impulsar el crecimiento económico más allá de las materias primas, a través de la innovación y modelos de negocio internacionales.





REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Adner, R. (2017). Ecosystem as Structure:

An Actionable Construct for Strategy. *Journal of Management*, 43(1), 39-58.

Bloomberg Línea. (n.d.). How Latin American startups are expanding into Spain to scale up.

<https://www.bloomberglinea.com/english/how-latin-american-startups-are-expanding-into-spain-to-scale-up/>.

Ellis, P. (2000). Social Networks and the Internationalization Process of Small Software Firms. *International Business Review*, 9(4), 517-534.

González, A., & López, D. (2021). Do Technology Startups Replicate Internationalization Patterns From Big Companies? Evidence From Latin America.

Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1977). The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23-32.

Knight, G. A., & Cavusgil, S. T. (2004). Innovation, Organizational Capabilities, and the Born-Global Firm. *Journal of International Business Studies*, 35(2), 124-141.

Moore, J. F. (1993). Predators and Prey: A New Ecology of Competition. *Harvard Business Review*, 71(3), 75-86.

Morales, C., & Hernández, R. (2022). Acceleration and Soft-Landing Programs: Internationalization of Latin American Startups.

Peña, I., Arrieta, A., Cruz, M., Costa, G., & Coronel, F. (2017).

Tecnolatinas: Latin America Riding the Technology Tsunami. <https://publications.iadb.org/en/tecnolatinas-latin-america-riding-technology-tsunami>. Inter-American Development Bank.

Peña, I., Gutierrez, M., Gutierrez, T. (2022). Bridge to the Future: How the Rise of the Miami Startup Ecosystem Can Become a Platform to Transform the Americas.

<https://publications.iadb.org/en/bridge-future-how-rise-miami-startup-ecosystem-can-become-platform-transform-americas>. Inter-American Development Bank.

Peña, I., & Jenik, M. (2023). Deep Tech: The New Wave. <https://publications.iadb.org/en/deep-tech-new-wave>. Inter-American Development Bank.

Peña, I. (2021). Tecnolatinas 2021: LAC Startup Ecosystem Comes of Age. <https://publications.iadb.org/en/tecnolatinas-2021-lac-startup-ecosystem-comes-age>. Inter-American Development Bank.

Porter, M. E. (1990). The Competitive Advantage of Nations. Free Press.

Spulber, D. F. (2023). Innovation economics: The interplay between innovation, technology, and competition. *Journal of Technology Transfer*, 10(1080), 2226624.

<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/10978526.2023.2226624>.

Capítulo 3

Instrumentos de apoyo para la inversión en el exterior en América Latina. Una mirada a los casos de Brasil y Colombia.



Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) e ICEX-Invest in Spain

POLÍTICAS INDUSTRIALES Y DE DESARROLLO PRODUCTIVO E INTERNACIONALIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA

El desarrollo económico no se limita simplemente a generar altas tasas de crecimiento y va más allá, requiriendo un cambio cualitativo en la estructura productiva, la cual se puede traducir en un aumento de la participación relativa de sectores intensivos en conocimiento en la producción agregada nacional. Para que estos sectores incrementen su participación en la actividad económica, es crucial que las políticas faciliten la inserción de las empresas que participan en mercados internacionales de rápido crecimiento. Es decir, el proceso de desarrollo económico también exige que se modifique la inserción en los mercados mundiales, de manera que puedan generarse empresas más grandes, se impulse la producción y se genere empleo.

Sin embargo, en el caso latinoamericano, las diferencias en rentabilidad entre sectores definen la competitividad empresarial así como la capacidad inversora en el exterior. Por ejemplo, se observa que las mayores rentabilidades se encuentran en sectores menos intensivos en conocimiento, y la competitividad es dada sobre todo por los recursos naturales o mano de obra de menor costo. Es decir, las empresas latinoamericanas pueden competir internacionalmente o por su especialización en materias primas o por su diferencial de costos, siendo ambos los principales factores explicativos del proceso de internacionalización. Esto resulta sin duda muy limitante, y no permite extender la internacionalización de las empresas a otros sectores económicos en los que la competencia internacional viene dada por otros factores. De este modo, una importante parte del tejido empresarial latinoamericano queda excluido del proceso de internacionalización.

Distintas políticas de desarrollo productivo, aunque no sea específicas para apoyar la internacionalización empresarial, resultan indispensables para que los países en desarrollo puedan contar con compañías internacionalizadas e insertadas en las cadenas de valor global también para sectores cuya ventaja competitiva principal no sea la abundancia de materias primas y la mano de

obra de bajo coste. Sin embargo, si simplemente se reproducen los incentivos existentes hasta ahora, la estructura se mantendrá bloqueada y estancada en una trayectoria tecnológicamente menos dinámica y basada en sectores poco intensivos en conocimiento. Redefinir los incentivos requiere entonces de políticas que cambien las rentabilidades relativas de los sectores, y que generen las señales económicas necesarias para dirigir la inversión y el empleo hacia sectores que posibiliten la convergencia tecnológica y la diversificación productiva.

Para abordar este problema, es necesario recurrir a políticas de desarrollo productivo. Tales políticas fueran definidas por Salazar-Xirinachs and Llinás (2024) como *“(...) intervenciones (...) de carácter transversal (...) o particulares a determinados sectores, clústeres o áreas estratégicas (...) que apuntan directamente a sofisticar, diversificar, acelerar los procesos de aprendizaje y de creación de capacidades productivas y propiciar un cambio estructural virtuoso de las economías, como vehículo para aumentar la productividad, incursionar en nuevas industrias o nuevos mercados, fortalecer la integración en cadenas de valor, generar empleos decentes y, en general, lograr mayores niveles de prosperidad y patrones de crecimiento más productivos, inclusivos y sostenibles”*.

Estas políticas van más allá de las tradicionales políticas industriales y de competitividad que han sido históricamente empleadas por los países de la región en diferentes contextos. A través del uso de instrumentos modernos, las políticas de desarrollo productivo tienen como objetivo no solo el desarrollo del sector secundario, sino también de los sectores primario y terciario, siempre que apunten hacia la sofisticación y la diversificación de la producción. Desde este punto de vista, estas políticas de desarrollo productivo son un paso previo para que la economía y las empresas locales puedan internacionalizarse y competir internacionalmente.

Durante los 1990s, en muchos países de la región se argumentó que la mejor política industrial era no tenerla. Se venía entonces de la década perdida de los 1980s, cuando los gobiernos de la región, en su mayor parte agobiados por el peso de la deuda, no tenían espacio fiscal para políticas de desarrollo productivo. Esta mirada

cambió fuertemente en la última década. En parte, porque el cansancio con los ciclos de reformas promercado y los escasos resultados obtenidos llevó a los gobiernos a adoptar una mirada más pragmática y atenta a las especificidades sectoriales y productivas que enfrentaban; y en parte porque los países avanzados crecientemente adoptaron políticas industriales y de desarrollo productivo más agresivas, obligando al Sur global a responder con sus propias políticas. Las políticas de desarrollo productivo volvieron gradualmente pero consistentemente en los 2000s, con altos y bajos, pero con iniciativas importantes, en países grandes como Brasil, de mediano tamaño como Colombia y Chile, y pequeños como Costa Rica. Brasil actualmente vuelve a adoptar una posición de liderazgo en ese frente, con repercusiones que aún es prematuro evaluar, pero que señalan una tendencia para la región.

Hoy día puede hablarse de la necesidad de impulso de un nuevo abanico de políticas de desarrollo productivo que muestran algunas diferencias importantes con las del pasado. Se entiende que las políticas de desarrollo productivo eficaces pasan por realizar apuestas sectoriales y en actividades específicas, asegurando un equilibrio entre un enfoque centralizado (*top down*) y descentralizado (*bottom up*), involucrando a los actores locales y territorial. Estas actividades estarían basadas en el apoyo a sectores intensivos en conocimiento y tecnología. En este sentido, es crucial aprovechar las iniciativas clúster como una forma concreta y efectiva de organizar los procesos de gestión y colaboración para el desarrollo productivo. En la región, ya se han observado ejemplos de implementaciones exitosas de estas políticas, que han sido ampliamente aceptadas tanto por los gobiernos como por los organismos financieros internacionales.

Una vez generada la economía de aglomeración las compañías son más competitivas y están en mejor disposición de insertarse en cadenas de valor y abordar mercados internacionales. Se destacan como ejemplos el clúster aeroespacial de Querétaro, en México, el clúster de dispositivos médicos en Costa Rica, las iniciativas clúster en Bogotá-región, y las acciones llevadas a cabo por el Servicio Brasileño de Apoyo a las Micro y Pequeñas Empresas (SEBRAE) en todo el país, como parte del proyecto de desarrollo de

"aglomeraciones productivas locales". Al respaldar el desarrollo y la difusión del conocimiento, estas iniciativas facilitan la conexión con una amplia gama de recursos tecnológicos y actores relevantes. De este modo, aumentan la competitividad de las empresas y ofrecen la confianza y la información necesarias para apoyar el establecimiento de filiales en el extranjero, impulsando así la internacionalización y el crecimiento sostenible de las empresas.

Las políticas de desarrollo productivo son por tanto un paso previo que puede generar una especialización productiva más basada en el conocimiento y la tecnología que expanda la capacidad de las empresas latinoamericanas de abordar procesos de internacionalización. Pero además pueden darse políticas explícitas para incrementar la base de empresas internacionalizadas. Esto implica no solo promover la exportación de bienes y servicios, sino también competir en mercados internacionales en términos de conocimiento y tecnología. Este enfoque se alinea con una de las áreas prioritarias identificadas por la CEPAL para la implementación de políticas de desarrollo productivo, que son las oportunidades advenidas del reordenamiento geográfico de la producción y de las cadenas de valor a nivel mundial. Considerada como una oportunidad transversal que abarca diversos sectores, la nueva configuración de las cadenas globales de valor tiene el potencial de impulsar el crecimiento y la transformación productiva inclusiva y sostenible en la región. En este contexto, la expansión hacia el exterior de las operaciones de empresas latinoamericanas y caribeñas cada vez más competitivas podría ser una herramienta estratégica que permite a las empresas acceder a los mercados globales e integrarse en los sistemas de producción y cadenas de valor mundiales, lo que, a su vez, ayuda a fortalecer la competitividad de las empresas e industrias en las economías locales. Una integración exitosa en las nuevas industrias, mercados y cadenas de valor globales puede impulsar el crecimiento convergente, que es el objetivo principal de las políticas de desarrollo productivo modernas.

Algunas de las políticas posibles de apoyo a la internacionalización empresarial pero que pueden favorecer la expansión exterior e inserción en las

cadena de valor global son las siguientes:

- **Diversificación productiva:** creación de programas de capacitación y asistencia técnica para empresas interesadas en diversificar su producción hacia sectores de mayor valor agregado; establecimiento de fondos de financiamiento para proyectos de innovación y desarrollo en sectores no tradicionales; facilitación del acceso a financiamiento mediante líneas de crédito blandas y garantías estatales.
- **Políticas de fortalecimiento del tejido industrial:** creación de programas de apoyo financiero y técnico para la creación y consolidación de clústeres industriales en sectores estratégicos; implementación de políticas de compras públicas preferenciales para empresas locales y pymes.
- **Promoción de la integración regional:** creación de mecanismos de facilitación del comercio e inversión intraregional; fomento de la cooperación en proyectos de infraestructura regional, como la construcción de corredores logísticos y energéticos, entre otros.
- **Fomento de alianzas estratégicas y joint ventures:** creación de fondos de capital de riesgo para financiar proyectos de colaboración entre empresas; establecimiento de incentivos fiscales y créditos preferenciales para empresas que participen en alianzas estratégicas.

ACCIONES E INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS PARA FAVORECER LA INVERSIÓN EN EL EXTERIOR

La inversión exterior por parte de países emergentes y de renta media se ha producido desde el mismo inicio del desarrollo de los tejidos empresariales en estos países, si bien han sido principalmente casos aislados, hasta que el fenómeno comenzó a crecer con fuerza a inicios del siglo XXI. En este periodo comenzó a ser particularmente evidente que las compañías con inversiones más allá de sus países de origen contaban con numerosos beneficios respecto a aquellas que operaban dentro de sus fronteras. En particular, contaban con ciclos de ventas más diversificados (posibilidad de compensar vaivenes

del mercado interno), alcanzaban un mayor tamaño y por tanto podían generar mayores economías de escala, accedían a nuevas bolsas de clientes en mercados de mayor crecimiento, tenían mayores posibilidades de financiarse en mercados internacionales y eran de media más innovadoras al estar fuertemente expuestas a la competencia internacional, entre otros. En definitiva, la experiencia mostró que eran más productivas, y generaban un mayor número de externalidades positivas.

Las barreras que enfrentan las compañías en sus procesos de internacionalización, en particular las pymes, están ampliamente documentadas. Entre ellas se encuentran la ausencia de capital, la falta de identificación de oportunidades de negocio, la limitada información disponible sobre terceros mercados, la incapacidad para establecer relaciones con posibles socios fuera de las fronteras, o la escasa formación del personal de la empresa para procesos de internacionalización, entre otros. Para responder a estas demandas, que pueden entenderse como fallos de mercado, numerosos Gobiernos han activado programas e instrumentos que permitan a las firmas locales abordar con mayor éxito y garantías los procesos de internacionalización. Los Gobiernos de los países OCDE han sido tradicionalmente los que más se han ocupado de desarrollar e implementar estos programas, ya que cuentan con una mayor demanda para los mismos, al tener tejidos empresariales más avanzados y un mayor número de empresas capaces de competir internacionalmente. Por ejemplo, en distintos países europeos numerosos programas gubernamentales han sido puestos en funcionamiento por países como Alemania, Francia o España, entre otros, y las evaluaciones realizadas sobre los mismos han sido positivas.

Los Gobiernos pueden apoyar por diversas vías este proceso de internacionalización a través de un amplio abanico de medidas, que se han enmarcado normalmente en las medidas de desarrollo industrial y/o transformación productiva. Con carácter general, numerosas iniciativas están focalizadas en la formación y mejora de capacidades empresariales y en ocasiones, en la mejora de los entornos de negocio, de las que pueden derivarse medidas en favor de reducir la fiscalidad o la burocracia. Pero también encontramos instrumentos concretos para

apoyar la implantación en el exterior. Posiblemente la más relevante es la dotación de capital por parte del sector público - de manera directa o indirecta a través de una entidad financiera - para este proceso, que puede abordar diversas formas bien a través de deuda o bien a través de participaciones en capital (*equity*). Esta ha sido una vía habitual en los países que han impulsado *campeones nacionales*, esto es, grandes empresas con vocación global que operan en sectores estratégicos. Además, de manera frecuente, aunque con un objetivo de llegar a un mayor número de compañías, se dan otras medidas menos intensivas en recursos públicos, pero que bien diseñadas pueden ser muy eficaces, como la provisión de información sobre oportunidades de mercado, asistencia técnica, introducción de posibles distribuidores o proveedores, o mecanismos de seguridad en las inversiones, entre otros.

Los Bancos Nacionales de Desarrollo (BND) han sido, junto con las Agencias de Promoción y Atracción de Exportaciones e Inversiones, los actores fundamentales en la política de internacionalización empresarial por la vía de la inversión en América Latina, amén de otras iniciativas específicas canalizadas directamente a través de los Ministerios y Secretarías competentes. Los BNDs tienen un objetivo de generar desarrollo económico y social en un sentido amplio y han servido tradicionalmente como brazos ejecutores de la política industrial y/o de desarrollo productivo, actuando sobre posibles fallos de mercado del sector privado. Su papel ha resultado fundamental en la provisión de financiación a empresas seleccionadas con el objetivo de posibilitar el crecimiento nacional e internacional de éstas, frecuentemente con la provisión de préstamos en condiciones preferentes.

Con la entrada del siglo XXI los BNDs comenzaron a desarrollar una política más activa a la hora de fomentar la inversión exterior de las empresas públicas (*stated owned enterprises*). La justificación principal para la intervención de los BNDs en la provisión de capital, son las limitadas alternativas y volumen de financiación en países de renta media o baja, que resultan insuficientes o excesivamente onerosos, dificultando así el crecimiento de las compañías, y dejando por lo tanto un espacio para la intervención pública. Por ejemplo, mercados

de capitales escasamente desarrollados, fondos de capital privado inexistentes o en un estado embrionario, o dificultad y carestía en el acceso a mercados de bonos, suelen ser habituales. Además, el apoyo a determinadas industrias o empresas para construir *campeones nacionales* presenta una serie de ventajas que van desde los efectos de derrame positivos a nivel interno (desarrollo de red de proveedores y distribuidores, derrame de mejores prácticas y tecnología hacia éstas), y a nivel externo permite una mayor inserción en cadenas de valor internacionales, aprovechamiento de los ciclos de crecimiento en distintas regiones, o de manera más general la mejora de la imagen país, entre otros. Los BNDs no circunscriben su actividad a países de renta media o baja, más bien al contrario, algunos de los primeros en crearse se dieron lugar en economías avanzadas como la Unión Europea o Alemania que cuentan con BNDs, como el Banco Europeo de Inversiones o KfW respectivamente, si bien también son cada vez más frecuentes en economías emergentes como China o Brasil, con el China Development Bank o el BNDES, respectivamente. Actualmente, según la Agencia Francesa de Desarrollo, existen 450 BNDs en el mundo con unos activos bajo gestión de 11 billones dólares.

La intervención de los BNDs se produce en un contexto de intervención estatal en asuntos económicos privados, aspecto ampliamente debatido y que no está exento de riesgos. Sin ánimo de realizar una aproximación a este debate, un aspecto no menor, y que debe de ser cuidadosamente analizado en estas intervenciones, son los riesgos asociados a dicha intervención. Entre ellos figuran el apoyo a compañías no rentables (y que a la larga pueden convertirse en una carga para el banco y por extensión para el contribuyente), la selección de sectores y compañías ganadoras que no responden a criterios de mercado (*picking winners*), o las potenciales conexiones con el poder político de las compañías que acceden a la financiación. La historia de numerosos bancos centrales cuenta con estas dificultades, lo que ha minado en ocasiones su credibilidad y les ha expuesto a críticas.

De acuerdo con la UNCTAD entendemos como medidas y actividades para el apoyo a la emisión de IED *“la concesión de ventajas específicas por parte del gobierno del país de origen (o una*

de sus instituciones públicas) en relación con el establecimiento, adquisición y expansión de una inversión por una empresa del país de origen en una economía extranjera. Están destinados a facilitar, apoyar o promover la salida de IED; en otras palabras, ayudar a las empresas a establecer filiales en el extranjero". Se incluyen pues las siguientes medidas generales: marcos institucionales, información y otros servicios de apoyo, medidas financieras, medidas fiscales, seguros de inversión y tratados bilaterales.

En América Latina, desde la década de los 90 la emisión de inversión directa se ha incrementado exponencialmente, y un reducido grupo de países ha impulsado, con mayor o menor determinación, la implantación en el exterior de las compañías nacionales. Esto se ha producido en los países con unos tejidos empresariales más sofisticados y que contaban con firmas con mayor capacidad por tanto de abordar mercados internacionales, estando Brasil a la cabeza, y habiendo desarrollado medidas e instrumentos igualmente Chile, México, y más recientemente Colombia.

Los Gobiernos pasaron a apoyar la expansión internacional de las compañías por un número variado de motivos, pero principalmente entendieron que el apoyo a la implantación exterior no debilitaba a la empresa en su país de origen, sino que podría y debería fortalecerla. Así, se entendió que la implantación exterior podría favorecer la transformación industrial y apoyar las exportaciones, e incrementar las oportunidades para firmas locales debido a las externalidades positivas y los encadenamientos productivos. Además, en numerosos casos se podría atenuar distintos riesgos operativos del mercado interno asociados como el político e institucional. Se entendió que el Gobierno tenía un papel importante que jugar en el apoyo a esa implantación, principalmente dotando de información, una red de contactos, y de financiación en determinados casos. Asimismo se implementaron medidas de inserción en la economía mundial con carácter más general y cuyo fin principal era atraer inversiones a los países o fomentar las exportaciones, pero de las cuales no estaba excluido el apoyo a la inversión en el exterior, como tratados bilaterales de inversión, acuerdos para la doble imposición o acuerdos de integración comercial de diversa naturaleza.

BRASIL: EL PAPEL DEL BNDES (BANCO NACIONAL DE DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL) Y DE APEX (AGENCIA DE PROMOCIÓN A LA EXPORTACIÓN)

Brasil presenta el marco institucional más desarrollado en el diseño y ejecución de instrumentos para favorecer la inversión en el exterior de las compañías brasileñas, en un contexto de intervención del Estado en la economía y empresa para el impulso de la política industrial. El Gobierno de Brasil cuenta con políticas activas a la promoción de salida de inversión directas desde 2003, por parte de la Agencia de Desarrollo Industrial de Brasil (ABDI) donde destacan la Política de Industria, Tecnología y Comercio exterior instaurada en 2004, la Política de Desarrollo Productivo (2008) y el Greater Brazil Plan (2011). De la misma manera, se ofrecen apoyos financieros a través del BNDES (Banco Nacional del Desarrollo Económico y Social). En último lugar APEX, la Agencia Brasileña de Promoción de Exportaciones e Inversiones ofrece, igualmente, desde 2003 distintos servicios de información y soporte como asistencia educacional, de emparejamiento o de negociación. Así pues, se abordarán la ejecución de estas medidas a través de distintos ejemplos de operaciones del BNDES y APEX.

Posiblemente el gran actor de las políticas de apoyo a la inversión exterior en Brasil haya sido el BNDES, mayor banco de desarrollo latinoamericano (al margen de los organismos multilaterales) y cuyo objetivo es "promover el desarrollo sostenible y competitivo de la economía brasileña, generando empleo y reduciendo las desigualdades sociales y regionales". El BNDES ha ido evolucionando en sus actividades y objetivos en función de las necesidades de la economía brasileña desde su creación en 1952, y fue determinante a la hora de apoyar financieramente la política de sustitución de importaciones durante el desarrollismo de los años 60. Más recientemente, el BNDES ha tenido como objetivo el apoyo a un tejido empresarial más sólido e internacionalizado, política que ha estado muy centrada en el apoyo de campeones nacionales, esto es, de grandes compañías brasileñas con alcance global. En este contexto, se ha puesto a disposición de un número seleccionado de grandes

empresas diferentes instrumentos financieros, tanto en forma de préstamos en condiciones favorables como de participaciones en capital (*equity*), subvenciones, suscripción de valores y garantías. Resulta además particularmente relevante su capacidad para realizar un arrastre sobre otras instituciones financieras para atraer capital hacia estas compañías, esto es, el BNDES ha actuado en numerosas ocasiones como inversor ancla señalizando oportunidades de inversión al sector privado nacional e internacional, y minorando el riesgo de esas inversiones.

El apoyo del BNDES se realizó mediante aportes de capital con la finalidad de promover la modernización de las capacidades productivas y la expansión, la consolidación competitiva en el ámbito nacional e internacional, el apoyo a la inserción y fortalecimiento en el mercado global, la mejora en la estructura de capital, y el incentivo al desarrollo de actividades en materia de I+D+i que mejoren su eficiencia y la del sector. Además, entre sus objetivos también se encontraban los de fortalecer el mercado de capitales brasileño mediante operaciones en Nuevo Mercado y en Bovespa Mais, incentivar la mejora en la gobernanza corporativa de las empresas, ampliar la demanda y liquidez en valores móviles y contribuir a la democratización y fortalecimiento de la estructura de capitales de las empresas nacionales. Asimismo, cabe destacar que el BNDES estuvo volcado en el fortalecimiento interno de la compañía, y se comprendió que para ello, era fundamental que tuviesen presencia inversora en otros países. Asimismo este era un objetivo importante para el incremento de las exportaciones. Desde esta perspectiva, podría afirmarse que el apoyo a la inversión en el exterior, funcionó en la mayoría de ocasiones más como un medio para construir grandes compañías globales, que un fin en sí mismo.

Un caso paradigmático de intervención por parte del BNDES es la Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), conocida como Vale, la tercera mayor minera del mundo, y que por su propia actividad extractiva e importancia de su red logística tiene importantes necesidades de capital para acometer sus inversiones. La financiación por parte del BNDES fue fundamental para llegar a ser la compañía que es hoy. Vale cuenta con presencia en 26 países, especializada en la extracción de

minerales tales como el hierro, acero o níquel. Cuenta además con una extensa red logística que incluye transporte ferroviario o sus propios puertos, que resultan determinantes para su competitividad internacional. La compañía fue privatizada en 1997 y comenzó a cotizar en la bolsa de Nueva York en el año 2000.

Otro caso de referencia de apoyo por parte del BNDES es Embraer (Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.), actualmente el tercer mayor fabricante mundial de aeronaves, y que cuenta con 18.000 trabajadores y plantas de producción dentro y fuera de Brasil. Se trata de una compañía de éxito mundial apoyada por el Gobierno desde sus inicios, debido fundamentalmente a los elevados costes de entrada existentes en esta industria en lo que a capital se refiere. El BNDES ha proveído de distintas formas de capital a la compañía, desde toma de acciones (*equity*), hasta préstamos o garantías, sin las cuales hubiese sido difícil que Embraer hubiese alcanzado su actual status de gigante mundial de la aviación. Asimismo, su privatización en los años 1994 y 2019 y la entrada de inversores privados resultaron decisivos en el crecimiento y éxito internacional de la compañía.

En su política de apoyo a *campeones nacionales*, merece la pena detenerse un poco más en el caso de JBS, la mayor firma procesadora de carne del mundo. JBS tiene sus orígenes en Brasilia 1953 bajo el nombre Friboi, donde se convirtió en el principal líder de la industria del procesamiento de carne de la región mediante el abastecimiento a las distintas empresas obteniendo un rápido crecimiento y expansión nacional. En 1997 se lanzó al mercado internacional a través de las exportaciones de carne fresca. No obstante, la internacionalización de su producción comenzó en 2005 tras la adquisición de Swift Argentina donde el BNDES apoyó a la entidad mediante un aporte de crédito de 80 millones de dólares, esto le permitió convertirse en el mayor productor de bovino de MERCOSUR en 2006. A raíz de esta gran mejora en su actividad, en 2007 Friboi entró por primera vez en la bolsa brasileña BOVESPA, la primera de su sector, bajo el nombre de JBS captando 1,6 billones de reales.

Meses más tarde de su salida a bolsa, en julio de 2007, el BNDES inició su plan de soporte a

la entidad a través de aportes de renta variable conforme con la Política de Desarrollo Productivo (Política de Desenvolvimento Produtivo) del Gobierno Federal con los objetivos de ayudar a JBS a la internacionalización y liderazgo mundial, consolidación de mercados, promoción de la diferenciación y diversificación de sus líneas de negocios, y también así, reforzar y mejorar la red sectorial y empresarial nacional. En 2007 el banco de desarrollo aportó 1,1 billones de reales en acciones representando 12,9% del capital de JBS, para la compra de Swift EUA & Australia, operación con un montante de 1,85 billones de reales. Mediante esta absorción JBS no solo expandió su mercado geográfico, sino que también entró en el mercado de la carne de cerdo, llevando a cabo una remodelación de las plantas y modelo de Swift que le permitió recortar costes y aumentar la productividad y escala de producción, aumentando sus márgenes de beneficio.

Seguidamente, completó una joint-venture con Cremoni (esta cesó en 2011), lo que convirtió a JBS en la mayor empresa de ganado bovino del mundo, empresa líder en Brasil, Argentina y Australia y la tercera en Estados Unidos. Así mismo, como identificó el BNDES estas operaciones permitieron un impulso a la marca, acceso a recursos a menores costes, la implementación de mejores prácticas operacionales y de gestión, y la reducción de riesgos fitosanitarios y de mercado. Más tarde en 2008, tras la consulta financiera conducida por J.P. Morgan, JBS decidió llevar a cabo una estrategia de suscripción privada de acciones ordinarias por 2,6 billones de reales, y el BNDES coordinó una ampliación de su capital del 6,47%, a través de la adquisición directa de acciones e indirectamente a través del Fondo de Inversiones FIP-PROT. Tras esta operación la participación de BNDES en el capital de JBS aumentó hasta el 17% permitiéndole participar activamente en la gobernanza de esta misma. A raíz de esta inyección de capital, JBS fue capaz de finalizar la adquisición Smithfield Beef Group junto con sus feedlots Five Rivers, competidor en Estados Unidos, y Tasman Group Ltd en Australia con el fin de continuar su crecimiento y consolidar su liderazgo en la industria global de carnes aprovechando las oportunidades de asentamiento, de apertura y de crecimiento de los mercados internacional y, por tanto generar retorno positivo a sus accionistas.

De tal manera JBS, consiguió aumentar su capacidad a 80.000 mil cabezas de ganado donde más de la mitad provenían de Estados Unidos gracias a las fuertes sinergias generadas por JBS Swift con las nuevas adquisiciones.

Tras la crisis de 2008 y la imposición de restricciones a la producción en Argentina, la empresa y el sector experimentó durante 2009 una fuerte caída de la demanda y de sus retornos. Sin embargo JBS mostró una fuerte resiliencia, en comparación con otros líderes nacionales, gracias a su diversificación productiva y geográfica, especialmente en los Estados Unidos debido también a la revalorización del dólar, la cual aportó una valorización contable de 722 millones de reales durante el tercer trimestre de 2008, y pudo contrarrestar los importantes recesos en los mercados de Sudamérica. A pesar de que en 2009 JBS no se embarcó en grandes adquisiciones no solo absorbió Bertin Brasil, segundo mayor productor bovino doméstico que a raíz de la crisis sufrió un gran decrecimiento de sus exportaciones registrando pérdidas de casi 700 millones de reales, y también adquirió Pilgrim's Pride compañía de los Estados Unidos.

Estas operaciones se realizaron con el soporte del BNDES a través de la suscripción y pago de hasta dos millones de obligaciones, equivalente a un valor de 3,5 billones de reales, para la compra de Pilgrim's y absorción de Bertin, aumentando así su participación de capital en JBS al 22,6%. Así JBS alcanzó el 8% de la cuota mundial, facturando aproximadamente 29.000 millones de dólares. De 2007 a 2011, JBS se convirtió en la mayor exportadora cárnica mundial y la segunda multinacional brasileña, con actividad en 140 países. Más concretamente con operaciones productivas en Brasil, Estados Unidos, Australia, México, Italia, Paraguay, Uruguay y Argentina, y centros de comercialización y distribuciones en distintos puntos de Europa, África y Asia. A raíz de esta gran presencia internacional, la empresa se enfocó en la valorización y posicionamiento de sus múltiples marcas en los distintos mercados.

Durante este recorrido, el papel del BNDES fue primordial para el desempeño económico y operacional al dotar a JBS de mejores condiciones para capitalizar en las diversas oportunidades y tener mayor envergadura

en la toma de decisiones estratégicas que permitieron la exitosa internacionalización de la cadena de carnes y de JBS, de hecho, en 2011 4 de las 15 empresas líderes mundiales productoras de carne (incluyendo JBS) eran brasileñas. De la misma manera, JBS no solo se convirtió en el líder de mercado sino también en uno de los mayores impulsores y difusores de transformaciones de eficiencia y calidad en toda la cadena de producción y distribución de carne. De igual modo, la acción del banco fue esencial para la diversificación sectorial de mayor valor agregado de JBS, foco central en la estrategia de la empresa desde 2009. Finalmente el rendimiento de JBS se tradujo en una mejora del precio y posicionamiento de sus activos en el Novo Mercado y BOVESPA Mais, el aval del BNDES contribuyó positivamente a la confianza y valorización de la empresa en bolsa.

Adicionalmente, cabe destacar que el apoyo del BNDES fomentó la práctica de acciones proactivas de CSR (*Corporate Social Responsibility*) en materia de sostenibilidad medioambiental debido al impacto de la actividad de ésta y de su proximidad al Amazonas. Se llevó a cabo acuerdos como el de GreenPeace en 2009, la instauración de un sistema de rastreo de proveedores de ganado para abordar el desabastecimiento del Amazonas, o el establecimiento en 2012 del Directorio Corporativo de Sostenibilidad.

Por su parte APEX, agencia de exportaciones del gobierno brasileño, es uno de los organismos ejecutores del apoyo a la inversión en el exterior de las empresas brasileñas. Las actividades prioritarias de APEX son el fomento de las exportaciones brasileñas, y la atracción de inversión extranjera a Brasil, aunque también realiza una labor de impulso a la implantación productiva en el exterior, si bien no resulta prioritaria. Más bien, esta implantación se entiende como un paso posterior natural al proceso de exportación o venta de productos o servicios al exterior.

El apoyo a la inversión en el exterior se realiza fundamentalmente a través de diez oficinas que APEX mantiene en el exterior, siendo la más relevante la de Miami, desde la que cubre el mercado de Estados Unidos y la que actualmente atiende a la mayoría de las empresas con

necesidades de apoyo en la implantación. Los servicios ofrecidos son principalmente conexiones (con socios o distribuidores), el espacio de trabajo en las oficinas de APEX, estudios customizados o información de proveedores de servicios como abogados o gestoras locales para apoyar en la implantación. Con estos servicios atienden unas 150-180 compañías al año. Adicionalmente, APEX ha sido particularmente activo en la realización de misiones de compañías brasileñas a terceros mercados para implantarse en los mismos, en particular apoyando la internacionalización de compañías tecnológicas.

Cabe destacar que las acciones de APEX respecto a la internacionalización pueden entenderse como complementarias a las acciones del BNDES. Las del primer organismo son transversales, y están enfocadas en las pymes, mientras que las del banco de desarrollo están centradas en las necesidades individuales de compañías y en una lógica de construir *campeones nacionales*.

COLOMBIA: EL PAPEL DEL BANCOLDEX (BANCO DE DESARROLLO EMPRESARIAL DE COLOMBIA) Y DE PROCOLOMBIA

Hasta los años 90 Colombia presentaba una política de comercio exterior proteccionista con un régimen de importaciones bastante restrictivo, aranceles y sobretasas arancelarias que desincentivaban las importaciones, además la circulación y ahorro en dólares estaba prohibido. Sin embargo, a raíz de la reforma constitucional de 1991 y la adopción del consenso de Washington en las políticas de sus nuevos gobernantes, se aceleró la apertura de su economía al exterior, y posteriormente fueron abarcando otros ámbitos en los años 90 y 2000. Entre éstas, cabe destacar una importante apertura en el sistema financiero que impulsó tanto la recepción como emisión de las inversiones exteriores. Estas políticas se condujeron bajo el mandato de César Gaviria (1990-1994) y posteriormente Ernesto Samper quien estableció bajo su mandato el Consejo Nacional de Competitividad (CNC) como el instrumento estratégico clave para la internacionalización de la economía colombiana. Este fue incluido bajo la Ley 188 de 1995, fundamental para la instauración Plan de Desarrollo Nacional y de Inversiones de esta

época, precursor al desarrollo del siglo XXI. Además de la apertura al comercio exterior estos planes también se enfocaron en impulsar el posicionamiento tanto de sus sectores estratégicos de algunas de sus multinacionales, como es el caso de Ecopetrol.

Como continuación a esta dinámica a mediados de la década de los 2000, durante la administración Uribe se estableció un nuevo Plan de Desarrollo Nacional (2006-2010), bajo el paraguas de la Política Nacional de Productividad y Competitividad. En él se contempló como objetivos ampliar las iniciativas para promover la inversión directa en el exterior con el fin de mejorar la seguridad nacional, la estabilidad y la competitividad económica del país. Por ejemplo, en ese periodo se apoyó la adquisición de Interconexión Eléctrica SA a la empresa brasileña Companhia Paulista de Transmissao de Energía Eléctrica (CTEEP). Paralelamente a estas políticas, es relevante mencionar la creación de la Superintendencia Financiera en 2005 que tras su establecimiento mejoró las condiciones, procedimientos y costes de transacción para actividades de M&A (*merger and acquisitions*, fusiones y adquisiciones en español) de las empresas domésticas favoreciendo así el marco operativo para la inversión al exterior.

Retomando el marco constituido por la política nacional de productividad y competitividad para la salida de inversiones al extranjero cabe destacar una serie de medidas que, si bien no se tomaron de forma explícita para apoyar la inversión en el exterior de las compañías colombianas, sí fueron relevantes a la hora de facilitar las inversiones de éstas en terceros mercados. Por ejemplo, en 2008 se estableció la Ley 1235 de 2008 cuyo fin era regular la competitividad y productividad nacional para mejorar la integración de Colombia en la economía global y fortalecer sus exportaciones. En 2009, se incrementó la protección a la libre competencia en Colombia, mejorando de tal manera la confianza de inversores domésticos y extranjeros. En 2010, Colombia, junto a Chile y Perú crearon la primera bolsa bursátil regional integrada el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) para mejorar el acceso a recursos financieros de las compañías con mayor vocación internacional. Adicionalmente, entre 2000 y 2010 Colombia firmó 6 tratados de doble imposición

(Argentina, Canadá, Chile, España, México y Estados Unidos) y 9 acuerdos bilaterales de inversión (China, Cuba, España, Guatemala, India, Luxemburgo, Reino Unido, Perú y Suiza). Asimismo, se establecieron reformas institucionales y condiciones para mejorar la certidumbre y transparencia que permitieron facilitar el acceso en los mercados extranjeros de bonos para las empresas colombianas. Posteriormente, en la Administración de Juan Manuel Santos se puso en marcha El Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018 "Todos por un nuevo país", que incluyó el Programa de Transformación Productiva (en adelante PTP), gestionado por el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, y que operó como *"ente articulador que busca impulsar la transformación productiva de la economía del país hacia una estructura de oferta diversificada, sostenible, de alto valor agregado y sofisticación que promueva su adecuada inserción en los mercados globalizados y contribuya a mejorar la calidad de vida y el bienestar de los colombianos"*.

Más recientemente, en el año 2022, el Gobierno colombiano aprobó la Política de Internacionalización para el Desarrollo Productivo Regional. Se trata de un conjunto de 38 medidas que establecen estrategias e instrumentos para poner al servicio de las regiones y de los sectores que ellas prioricen para la internacionalización. Aunque la iniciativa incluye una gran cantidad de medidas no todas relacionadas con la internacionalización, y el foco está en gran medida puesto en la atracción de inversión exterior, también se incluye *"Diseñar e implementar un portafolio de servicios de financiación para apoyar los planes de internacionalización de las empresas"*.

Posiblemente los actores más relevantes a la hora de apoyar la implantación productiva de las empresas colombianas sean BANCOLDEX y Procolombia. BANCOLDEX es el principal banco de desarrollo empresarial y comercio exterior de Colombia, y surge a partir del Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO) creado en 1967. En 1991 se dividió en dos entidades: BANCOLDEX y la Agencia de Promoción de Exportaciones (PROEXPORT, posteriormente Procolombia) vinculadas al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. De esta manera a partir de 1992 el banco asumió las competencias más propiamente financieras relacionadas con el desarrollo empresarial y la agencia PROEXPORT la labor

más relacionada con la promoción de la actividad internacional de la empresa colombiana.

En 2003 BANCOLDEX reformó su funcionamiento trasladando las operaciones del antiguo Instituto de Fomento Industrial (IFI) y por tanto convirtiéndolo en un banco de crédito de segundo piso. De esta manera, las líneas de financiamiento se canalizan proporcionando créditos financieros a entidades intermediarias como bancos comerciales y otras entidades financieras las cuales se encargan de otorgar préstamos a las empresas colombianas, pymes en su mayoría. Esta continúa siendo la actividad central y método operativo del BANCOLDEX permitiéndole así ampliar su alcance, pues de esta forma los intermediarios pueden ofrecer los recursos colocados a tasas de mercado actuales sin subsidios y a plazos más largos que los del mercado, dinamizando así el sistema financiero y el desarrollo empresarial de Colombia. BANCOLDEX ofrece sus servicios a todas las compañías exportadoras colombianas, no obstante, su atención principal se centra en las mipymes de todos los sectores económicos sin perjuicio de su actividad exportadora, de hecho 40% de sus recursos van dirigidos a las empresas de menor tamaño.

BANCOLDEX desempeña un papel fundamental en el apoyo, de manera explícita o implícita, a la inversión exterior de las empresas colombianas, proporcionando financiamiento, servicios especializados y asesoramiento para facilitar la expansión de sus operaciones en el ámbito internacional. Cuenta con un amplio abanico de medidas que pueden favorecer la inversión exterior de las empresas colombianas. Así, se ofrece financiación para inversiones en el exterior en líneas de crédito y préstamos, la adquisición de activos fijos y plantas productivas o la apertura de filiales o sucursales. Además, se facilitan seguros de inversión con el objetivo de proteger a las empresas colombianas contra riesgos políticos, económicos y financieros asociados con la inversión en el extranjero (habitualmente expropiación, transferencia de divisas o inconvertibilidad de moneda, entre otros). Además, puede ofrecer asesoramiento especializado a las empresas colombianas interesadas en invertir en el exterior, como análisis de riesgos o estructuración de operaciones. Asimismo se ofrecen facilitación de alianzas y asociaciones con

socios en el extranjero, para el establecimiento de joint ventures y consorcios internacionales. BANCOLDEX también proporciona acceso a la información y estudios de mercado en el exterior, y puede apoyar en el cumplimiento de requisitos legales, fiscales y regulatorios en los países destino de la inversión, así como en la gestión de trámites y permisos necesarios para establecer y operar negocios en el extranjero.

El banco ofrece productos como el *leasing* y el *factoring*, así como la promoción de fondos de capital privado para diversificar los modos de financiamiento, que pueden resultar determinantes en los procesos de expansión internacional de las empresas colombianas. Por otro lado, BANCOLDEX opera juntamente con el Fondo Nacional de Garantías para otorgar garantías que cubren hasta el 50% del monto del crédito, lo que también redundará en las posibilidades de las compañías de financiar sus procesos de internacionalización. Como ejemplos de apoyos concretos a la financiación e internacionalización, cabe mencionar “aProgresar” que consiste en una línea de crédito diseñada específicamente para la modernización de la empresa, la ampliación de su capacidad productiva y su posible internacionalización si esta ha demostrado un desempeño y crecimiento significativo, y que cuenta con un período de 12 años y hasta tres de carencia. También, es destacable la más recientemente creada unidad de Flujos Globales que canaliza recursos para impulsar a las más de 2.500 empresas que han exportado por lo menos una vez, y la unidad de Expansión Internacional que apoya mediante préstamos a pymes con presencia en otros países.

Además, también en el ámbito de la internacionalización empresarial, actualmente BANCOLDEX cuenta con el programa Bancoldex Más Global, en el que pone a disposición de compañías para procesos de internacionalización diferentes instrumentos financieros. Algunos de los instrumentos están más focalizados en fomentar las exportaciones, pero también pueden ser utilizados por compañías que buscan la implantación en el exterior en una primera fase de internacionalización o como objetivo subsecuente a las exportaciones. Así, existen descuentos de documentos en dólares, coberturas cambiarias o financiación a través de instrumentos de

pago, entre otros. Las líneas de crédito de esta iniciativa dependen en su monto del tamaño de la empresa y de su sector de actividad¹. Además, es destacable que BANCOLDEX acompaña sus líneas financieras con numerosos programas e iniciativas de divulgación y conocimiento sobre su apoyo empresarial a la financiación.

Un aspecto de relevancia en la política de BANCOLDEX es su participación en fondos de inversión, en particular en gestoras de private equity y venture capital. El banco había invertido en 14 fondos, habiendo tenido un impacto indirecto sobre 137 empresas. Esta medida, resulta también muy relevante a la hora de impulsar la internacionalización, aunque inicialmente no tenga como objetivo la misma, ya que permite a las mejores compañías colombianas capitalizarse para incrementar su escala. De manera particular, en el segmento de venture capital, resulta relevante a efectos de implantación en el exterior, ya que éstas gestoras invierten en startups que habitualmente buscan escala internacional para poder competir y desarrollar sus capacidades.

Por su parte, Procolombia es la entidad encargada de la promoción del turismo internacional, la inversión extranjera y las exportaciones no tradicionales en Colombia, cuya misión es *“a través de la red nacional e internacional de oficinas, ofrece apoyo y asesoría integral a los clientes, mediante servicios o instrumentos dirigidos a facilitar el diseño y ejecución de su estrategia de internacionalización, que busca la generación, desarrollo y cierre de oportunidades de negocios”*. Procolombia fue creada en 1991 y es propiedad de Fiducol, sociedad de economía mixta del orden nacional, filial del Banco Colombiano de Comercio Exterior Bancolde y vinculada al Ministerio de Comercio Exterior de Colombia.

Como sucede en el caso de otras agencias de promoción de exportaciones y atracción de inversiones en la región, Procolombia establece el objetivo de internacionalización de las compañías colombianas, sin hacer una distinción clara entre apoyo a la exportación y a la implantación. En todo caso, los apoyos pueden servir a ambos objetivos, como por ejemplo la identificación de oportunidades de mercado, el diseño de

estrategias de penetración de mercados, o el acompañamiento en el diseño de planes de internacionalización de las empresas. Más recientemente, en 2022, el Consejo Nacional de Política Económica y Social (Conpes) colombiano aprobó la Política de Internacionalización para el Desarrollo Productivo Regional. Se trata de un compendio de 38 acciones para favorecer la internacionalización de la economía colombiana, que involucra a una notable cantidad de actores institucionales nacionales y subnacionales, siendo Procolombia entidad ejecutora de dicha estrategia.

Procolombia comenzó facilitando la internacionalización empresarial por la vía de la inversión mediante la provisión de información a las compañías. Originalmente esta información estaba basada en aspectos como oportunidades de mercado o adaptación de los productos y servicios a distintos destinos potenciales de inversión. Compañías altamente exitosas en su expansión internacional como Colombina o Juan Valdez, ambas empresas de productos de alimentación, trabajaron con Procolombia en sus planes de expansión internacional.

Desde hace unos años se desarrolló una metodología más amplia y compleja para apoyar la implantación internacional de las compañías colombianas, en la que se realiza un profundo análisis del mercado de interés de la empresa, el modelo de negocio de la misma para abordar dicho mercado, y se trabaja con una red de aliados en destino, como despachos de abogados para aspectos jurídicos y legales. En la actualidad el impulso de Procolombia se materializa a través de un programa llamado *“Fabricas de Internacionalización”*. El programa se ejecuta a través de llamados anuales y admite a las empresas que cuentan con ciertos criterios para poder participar del mismo, en 2022 el programa admitió a 377 compañías colombianas con vocación de internacionalización.

En la actualidad este programa aspira a ampliar los destinos geográficos que tradicionalmente han sido prioritarios para las empresas colombianas a la hora de internacionalizarse, como eran Estados Unidos, México, Perú y Ecuador, y están impulsando el acercamiento a otros

1. Ver <https://www.bancoldex.com/es/soluciones-financieras/lineas-de-credito>

mercados, como los europeos. Asimismo, se están impulsando las empresas de servicios basados en el conocimiento (SBCs), frente a otras que operan en sectores más tradicionales como manufacturas o materias primas. Asimismo, las empresas que forman parte de este programa podrán acceder a recursos económicos y financieros por parte del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, con una bolsa en forma de subvención que puede llegar hasta los 9 millones de pesos colombianos por compañía. Como ocurre en otros países de la región, la política de la agencia de exportaciones Procolombia es más transversal y abarca un gran número de compañías, principalmente compañías de tamaño medio, mientras que el banco de desarrollo BANCOLDEX se ocupa del apoyo financiero a compañías de mayor tamaño.

CONCLUSIONES

Las políticas de desarrollo productivo resultan fundamentales para que el tejido empresarial latinoamericano pueda desarrollar capacidades que permitan a las empresas internacionalizarse apoyando su competitividad internacional en factores distintos a la abundancia de materias primas y bajo coste laboral. En este sentido, la ampliación de la base empresarial internacionalizada hacia sectores más intensivos en tecnología y conocimiento requieren nuevas políticas de especialización productiva focalizadas.

Por lo que respecta a medidas explícitas, en la región se han priorizado políticas de atracción de inversión extranjera y políticas de apoyo a las exportaciones, pero las iniciativas gubernamentales en favor de la implantación productiva en el exterior y otras formas de inversión en terceros mercados han tenido un papel secundario. Sin embargo, como muestran los casos de Brasil y Colombia aquí descritos, existe un espacio para la aplicación de estas políticas que favorezcan el desarrollo de empresas más globales. Ambos países han desarrollado modelos similares. Por un lado, los bancos de desarrollo han dotado de financiación a los procesos de internacionalización, con una focalización relevante en la construcción de *campeones nacionales* en el caso brasileño. Por otro lado, las agencias de promoción de exportación e inversión de ambos países se han centrado la contrarrestación de ciertos fallos de mercado

informativos, la información sobre oportunidades de negocio o la búsqueda de socios en el exterior, entre otros, elementos todos ellos de gran importancia en la internacionalización de pymes.

Dada la importancia anteriormente expuesta, de contar con compañías internacionalizadas, como parte del proceso de desarrollo económico y empresarial de un país, es recomendable que otros países latinoamericanos sean más asertivos y ambiciosos a la hora de plantear programas e iniciativas que favorezcan la inserción empresarial y la implantación empresarial de sus empresas. Ello resulta fundamental, ya que el crecimiento económico y la demanda mundial se produce fundamentalmente fuera de la región, y el sector público debe de acercar esta oportunidad al tejido empresarial local para favorecer su desarrollo y crecimiento.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aguilera, R. V., L. Ciravegna, A. Cuervo-Cazurra, and M. Alejandra Gonzalez-Perez. 2017. "Multilatinas and the Internationalization of Latin American Firms." *Journal of World Business* 52 (4): 447–460.

BNDES. 2014. « O crescimento de grandes empresas nacionais e a contribuição do BNDES via renda variável. Os casos da JBS, TOTVS e Tupy

Bruno Santos, Leandro. 2015. "Políticas públicas e internacionalização de empresas brasileiras". *Soc. & Nat., Uberlândia*, 27 (1): 37-52, jan/abr/2015.

Casanova, L., and M. Fraser. 2009. *From Multilatinas to Global Latinas: The New Latinamerican Multinationals (Compilation Case Studies)*. Washington, DC: Interamerican Development Bank.

CEPAL, Comisión Económica para América Latina y el Caribe. 2007. *Progreso Técnico y Cambio Estructural En América Latina*.

<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/e0efeb98-73c7-43ec-b8ba-df5c046d11d5/content>

CEPAL, 2012. "Cambio Estructural Para La Igualdad: Una Visión Integrada Del Desarrollo. Trigésimo Cuarto Período de Sesiones de La CEPAL."

<https://www.cepal.org/es/publicaciones/3078-cambio-estructural-la-igualdad-vision-integrada-desarrollo-trigesimo-cuarto>.

CEPAL, 2020. "Construir Un Nuevo Futuro: Una Recuperación Transformadora Con Igualdad y Sostenibilidad.

<https://www.cepal.org/es/publicaciones/46227-construir-un-nuevo-futuro-recuperacion-transformadora-igualdad-sostenibilidad>.

CEPAL, 2023. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2023*. CEPAL.

<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/e0efeb98-73c7-43ec-b8ba-df5c046d11d5/content>

ESCAP, Economic and Social Commission for Asia and the Pacific. 2020. "Outward Foreign Direct Investment and Home Country Sustainable Development." *Studies in Trade, Investment and Innovation*.

<https://www.unescap.org/sites/default/d8files/knowledge-products/TIID-OFDI-STII93.pdf>.

Fernando Alonso-Guinea & Ángel Alañón-Pardo (17 Jan 2024): "On support from National Development Banks for the internationalisation of public Brazilian companies: it's hard to say goodbye (to good companies)", *Journal of Economic Policy Reform*.

Ferraz, J. C., and L. Coutinho. 2019. "Investment Policies, Development Finance and Economic Transformation: Lessons from BNDES." *Structural Change and Economic Dynamics* 48:86–102. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2017.11.008>.

Salazar-Xirinachs, José Manuel, and Marco Llinás. 2024. "Hacia La Transformación de La Estrategia de Crecimiento y Desarrollo de América Latina y El Caribe: El Rol de Las Políticas de Desarrollo Productivo." *Revista CEPAL*.

UNCTAD, United Nations Convention on Trade and Development. 2007. "Global Players from Emerging Markets: Strengthening Enterprise Competitiveness through Outward Investment.

https://unctad.org/system/files/official-document/iteteb20069_en.pdf.

Capítulo 4

Barómetro de la inversión latinoamericana en España



Germán Ríos

Director de Estudios e Investigación del Consejo Empresarial Alianza por Iberoamérica (CEAPI)

El autor agradece a Nuria Vilanova, Rodrigo de la Mota, Mónica Martín, y a los miembros del Consejo Empresarial Alianza por Iberoamérica (CEAPI) por su contribución a este capítulo, así como a Alejandro Irarragori, Lorenzo Lara y Omar González por suministrar la información para los casos de estudio.

España es un país atractivo para la inversión. Empresas de todo el mundo que buscan expandir mercados y lograr ganancias de eficiencia, dos de los más importantes motivos para invertir en el exterior, escogen a este país como su destino. Las razones son múltiples, pero destacan principalmente la disponibilidad y la calidad del capital humano, las excelentes infraestructuras y el tamaño del mercado. Adicionalmente, España es una excelente plataforma para expandirse al resto de Europa, al Reino Unido y a África, debido a su localización geográfica privilegiada. Los inversionistas de América Latina y el Caribe no escapan a esta realidad y en los últimos años se han convertido en uno de los grupos más dinámicos de inversores en este país. Además de los atractivos ya señalados, el capital latinoamericano se siente cómodo haciendo negocios en España, por la cercanía cultural, compartir un mismo idioma, y por la calidad de vida, que incluye factores como la seguridad y las opciones de ocio y entretenimiento.

En este capítulo se presentan los resultados de una encuesta a una muestra de empresas latinoamericanas que recientemente han invertido e iniciado operaciones en España, cuyo objetivo es medir las principales barreras y oportunidades para la inversión proveniente de América Latina y el Caribe, así como las razones para escoger a este país como receptor de sus capitales. También se exploran las perspectivas a futuro que tienen los inversionistas sobre el país. La encuesta ha sido administrada por el Consejo Empresarial Alianza por Iberoamérica (CEAPI), que es un consejo empresarial formado por 250 presidentes y CEOs de las mayores empresas de América Latina y el Caribe, España, Portugal y Andorra, y que busca fortalecer relaciones entre sus miembros y expandir la colaboración empresarial en el ámbito iberoamericano.

Los resultados de la encuesta arrojan que los inversionistas provenientes de América Latina y el Caribe valoran positivamente la estabilidad institucional, la calidad de las infraestructuras, el acceso a otros mercados desde España, y varios aspectos de la calidad de vida en el país. Menos atractivos encuentran algunos aspectos de la legislación laboral, como por ejemplo los costes de despido, y la fiscalidad, donde destacan la carga del impuesto a las sociedades,

así como las cuotas a la seguridad social sobre el trabajador. Los encuestados encuentran dos razones principales para escoger a España como destino de los capitales latinoamericanos, su localización geográfica, y el idioma común y la cercanía cultural. De la encuesta también se desprende un optimismo sobre las perspectivas de la economía española, puesto que la mayoría de los entrevistados manifestó que aumentarán sus inversiones, facturación, exportaciones y plantilla en el período 2023-2024.

Adicionalmente, se presentan tres casos de estudio de inversionistas latinoamericanos que han llegado a España en los últimos años. El primero, el Grupo Orlegui Sports, de origen mexicano, un grupo empresarial propietario y administrador de clubes deportivos, estadios e instalaciones para la práctica del deporte. Actualmente, se dedica a la transformación continua y gestión de dos equipos de fútbol profesional en México, Santos Laguna y Atlas FC, y recientemente se ha hecho con la mayoría accionarial del Real Sporting de Gijón. El segundo caso es una empresa de origen venezolano, ND Ventures, que presta servicios de banca de inversión tipo boutique, pionera en América Latina y el Caribe en el ámbito de la inversión en startups tecnológicas, y que ha movilizado capital hacia España, principalmente venezolano, para empresas tecnológicas en las áreas de salud y agroindustria, pero también en el sector de manufactura. El tercer caso es el Grupo Trinity, de origen colombiano, y que recientemente ha aterrizado en este país a través de la compra de Clarel, una cadena de tiendas minorista dedicada principalmente a la venta de productos de belleza, cuidado personal y del hogar.

No todas las empresas que eligen a España como destino perciben o enfrentan los mismos obstáculos para sus inversiones, o identifican las mismas oportunidades. Esto dependen tanto de los sectores en donde operan como de las circunstancias particulares de cada compañía. Esto se verifica en los tres casos de estudio analizados para este capítulo, donde las empresas estudiadas identifican factores específicos para las facilidades o las dificultades de aterrizar en este país. En el caso de Orlegui Sports, una oportunidad identificada fueron los cambios que se produjeron en la industria del fútbol profesional español, que facilitó a inversionistas extranjeros

participar en el capital de los equipos de primera y segunda división. Sin embargo, la empresa encontró diferencias importantes en la manera de hacer negocios en España comparado con Estados Unidos y Latinoamérica, a pesar de las afinidades culturales y el hecho de compartir un idioma.

En el caso de ND ventures, la oportunidad identificada fue el importante flujo de capitales provenientes de inversionistas venezolanos arribando a España, y que la empresa ayudó a canalizar hacia inversiones productivas en las áreas de tecnologías y manufactura, apalancada por su amplia experiencia en América Latina y el Caribe. No obstante, la empresa encontró importantes restricciones en algunas regulaciones españolas, como por ejemplo los tiempos y costos para abrir nuevas empresas, que son más elevados que en otros potenciales destinos para la inversión. En el caso del Grupo Trinity, su interacción con inversionistas españoles en Colombia fue un importante factor para decidirse a incursionar en el sector de comercio minorista en España. Las tres empresas analizadas coinciden en destacar el enorme potencial de este país como receptor de inversiones y son optimistas sobre la expansión de sus negocios a futuro.

PANORAMA GENERAL DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA

Las empresas deciden invertir fuera de sus fronteras de origen por múltiples motivos que pueden beneficiar tanto al país emisor como al país receptor. Una de las razones principales para expandirse al exterior es incrementar los mercados de exportación, por ejemplo, una empresa norteamericana que invierte en Europa para aprovechar las ventajas comerciales que ofrece la Unión Europea, o una empresa española que invierte en Canadá para aprovechar los beneficios que ofrece el T-MEC, el acuerdo comercial entre este país y México y Estados Unidos. Otra razón común para explorar nuevos mercados es la búsqueda de eficiencia, donde la empresa obtiene una buena relación calidad-precio para producir sus bienes y servicios. Dentro de esta categoría podemos incluir tanto la búsqueda de recursos específicos, como de condiciones especiales (infraestructura, capital humano, etc.) en el país receptor.

Estas inversiones producen la creación de empleo en el país receptor y también traen nuevos conocimientos que pueden ser incorporados en empresas locales y que pueden contribuir a mejorar el capital humano. Además, el país receptor puede desarrollar cadenas de proveedores para las empresas entrantes, creando así más empleo y conocimiento. En estos procesos de inversión extranjera en nuevos mercados, las empresas aprenden, y estos nuevos conocimientos pueden mejorar la operación de las compañías en su mercado de origen, exportando mejores prácticas gerenciales o estrategias de desarrollos de nuevos negocios.

España es un destino atractivo para la Inversión Extranjera Directa (IED). Factores como la disponibilidad y calidad del capital humano, las excelentes infraestructuras y el tamaño del mercado, convierten a este país en un destino donde las compañías multinacionales encuentran oportunidades de negocios interesantes y de expansión internacional. Adicionalmente, es una puerta de entrada a Europa, África, Reino Unido y Asia por la cercanía geográfica, pero también a América del Norte y a Latinoamérica por los importantes lazos culturales, comerciales y de inversión con estas regiones. Por ello, de acuerdo con Thompson Reuters, 70 de las 100 compañías del ranking de Forbes tienen subsidiarias en España.

Sin embargo, no solo factores económicos influyen la presencia de compañías internacionales en España. La calidad de vida en el país es un imán de atracción para expatriados y nómadas digitales. Además de ser uno de los países más seguros del mundo, cuenta con servicios de salud y educación de categoría mundial, y posee una excelente combinación de maravillas naturales y sitios de interés cultural. De hecho, de acuerdo con UNESCO, el país ocupa el tercer lugar a nivel global en cantidad de sitios considerados patrimonio de la humanidad y el segundo lugar en espacios naturales considerados reservas de la biosfera.

Por lo que respecta a América Latina, el proceso de internacionalización de las empresas latinoamericanas comenzó con el fenómeno de las llamadas empresas Multilatinas, las cuales se caracterizan por invertir fuera de sus

fronteras, pero principalmente en otros países de América Latina y el Caribe. Este proceso que comenzó en los años 80s, fue evolucionado, y hoy en día empresas como la mexicana Bimbo, que comenzaron como multilatinas, operan en 34 países en Europa, África, Asia y América, convirtiéndose en multinacional. Otro ejemplo es la empresa tecnológica argentina Globant que actualmente opera en 25 países con una plantilla mundial de 27.000 profesionales.

Una de las razones principales de la globalización de las empresas latinoamericanas fue la búsqueda de nuevos mercados, pero también fue importante la estrategia de diversificación de riesgos y el creciente acceso al financiamiento doméstico e internacional que les permitió invertir fuera de sus fronteras. De hecho, en los últimos cinco años el stock de capital de América Latina y el Caribe en el mundo se ha expandido de manera considerable.

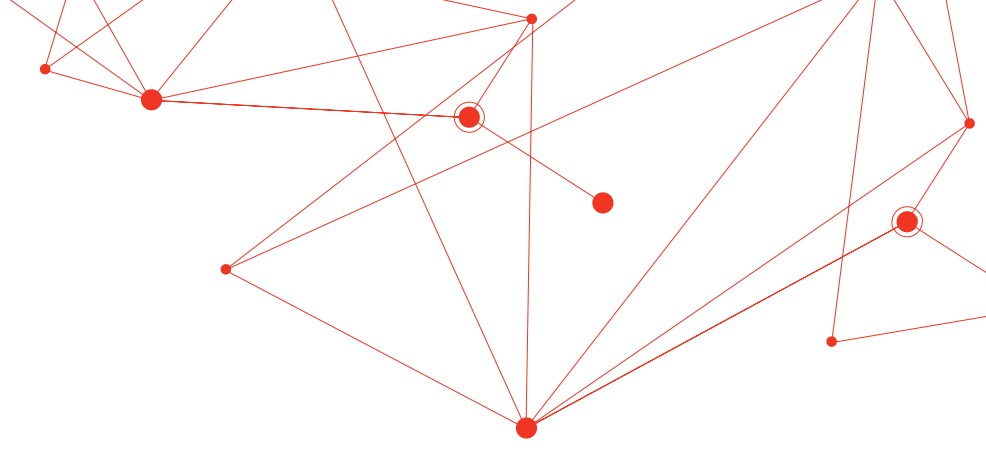
Se ha estudiado ampliamente el fenómeno de la inversión española en América Latina y el Caribe como consecuencia de la apertura de varios mercados (financieros, telecomunicaciones, seguros, etc.) en los años 90s debido a múltiples crisis económicas que implicaron las reestructuraciones de deuda externa en varios países, los programas de estabilización macroeconómica, y las reformas estructurales que muchas naciones de la región se vieron obligadas a implementar después de la llamada década perdida de los 80s. Actualmente, las empresas españolas son el segundo inversor internacional en la región, solo superadas por las compañías estadounidenses. Ha sido menos estudiado y es más reciente el desembarco de las empresas latinoamericanas en España, pero ha sido un proceso acelerado y muy relevante en términos económicos, al punto que Latinoamérica se ha convertido en uno de los mayores inversores internacionales.

Los fuertes vínculos culturales, lingüísticos e históricos que unen a América Latina y el Caribe con España hacen que las empresas latinoamericanas se sientan muy cómodas invirtiendo en este país. Aunque este fenómeno se remonta a los años 80s, a partir de los 2000s comienzan a aumentar significativamente y mucho más diversificadas por países de origen y sectores. Un factor importante que explica este

desembarco fueron las crisis económicas que experimentó España en los periodos 2008-2009 y 2012-2013, donde la reducción de valor de los activos empresariales propició la compra por parte de empresas latinoamericanas. Es importante destacar que estas inversiones se han dirigido a una amplia variedad de sectores entre los que destacan la construcción y los bienes raíces, el financiero, el entretenimiento y la restauración, el transporte, la tecnología, y los cosméticos.

Muchas de las empresas latinoamericanas que arriban a España como inversores buscan expandir sus operaciones a otros países europeos, utilizando al país receptor como puerta de entrada. Las condiciones atractivas para la inversión extranjera que ofrece el mercado español, así como la estabilidad de las instituciones y el marco normativo de la Unión Europea ofrecen protección a los nuevos capitales y mitigan riesgos potenciales. De igual manera, un mercado financiero desarrollado y con profundidad contribuye al financiamiento de estas nuevas empresas y de sus subsecuentes inversiones, tanto en España, como en el resto de Europa.

Tomando en cuenta que las prioridades europeas financiadas a través del programa EU Next Generation que son tanto la transformación digital, como la medioambiental, las empresas latinoamericanas detectan que pueden aprovechar estas oportunidades al instalarse en España. De hecho, la diplomacia española ha sido un gran promotor de las inversiones y el comercio bilateral, como se demostró recientemente con las cumbres UE-CELAC en el marco de la presidencia española del Consejo Europeo.



VENTAJAS Y OBSTÁCULOS Y PARA LA IED LATINOAMERICANA EN ESPAÑA

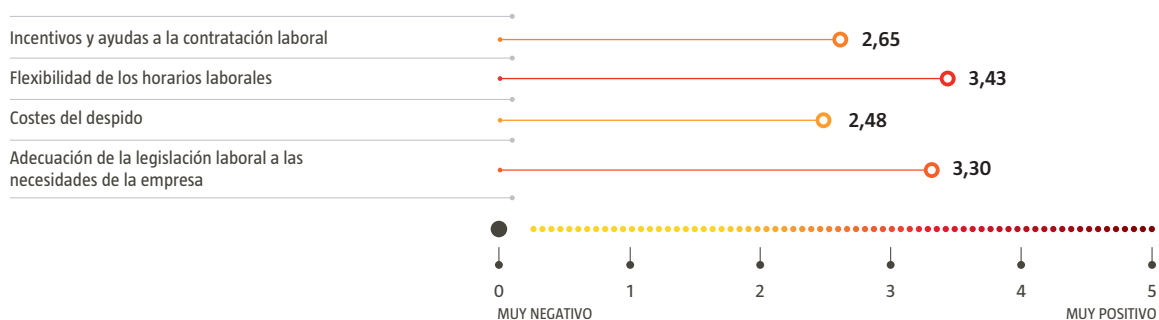
Esta sección se basa en una encuesta realizada a veinte tres empresas de América Latina y el Caribe que han invertido y operan en España, la mayoría miembros del Consejo Empresarial Alianza por Iberoamérica (CEAPI), que es un consejo empresarial formado por 250 presidentes y CEOs de las mayores empresas de América Latina y el Caribe, España, Portugal y Andorra, y que buscan fortalecer relaciones entre sus miembros y expandir la colaboración empresarial en el ámbito iberoamericano. En la encuesta se les pidió a las empresas que valoraran cuales fueron los principales retos para su aterrizaje en España y aquellos aspectos que facilitaron sus inversiones. Los elementos que fueron considerados en la encuesta fueron el mercado laboral, la fiscalidad, el entorno

regulatorio, las infraestructuras, los costes de producción, la financiación, el tamaño del mercado, el capital humano, la innovación y la calidad de vida. También se les preguntó a las empresas sobre sus planes futuros de inversión y exportaciones, y los principales factores que las llevaron a escoger a este país como destino para su inversión.

Con respecto al mercado laboral, el panorama es mixto para las empresas latinoamericanas que invierten en España. Mientras que la flexibilidad de los horarios laborales y la adecuación de la legislación laboral a las necesidades de la empresa aparecen como aspectos percibidos positivamente por los entrevistados, los incentivos y ayudas a la contratación laboral y los costes de despido de trabajadores son percibidos como aspectos que pueden convertirse en obstáculos para las operaciones de las empresas en el país (Gráfico 1).

Gráfico 1

Mercado Laboral

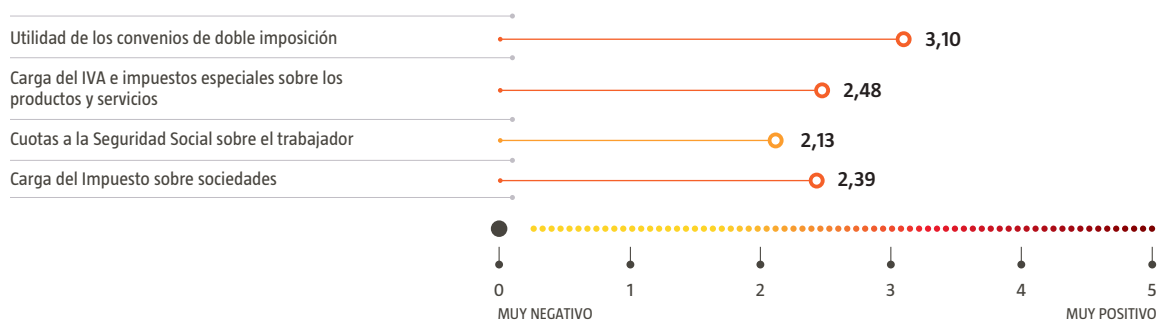


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

Con respecto a la fiscalidad, las empresas encuestadas consideran que tanto la carga del impuesto a las sociedades, como las cuotas a la seguridad social sobre el trabajador son los factores más restrictivos para la inversión. Sin

embargo, opinan que los convenios de doble imposición son útiles, y encuentran relativamente restrictivo la carga del IVA e impuestos especiales sobre los productos y servicios (Gráfico 2).

Gráfico 2
Fiscalidad

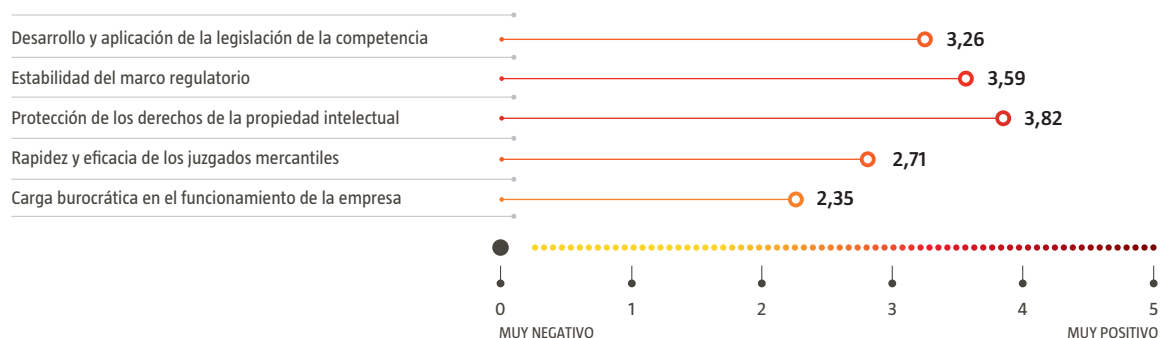


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

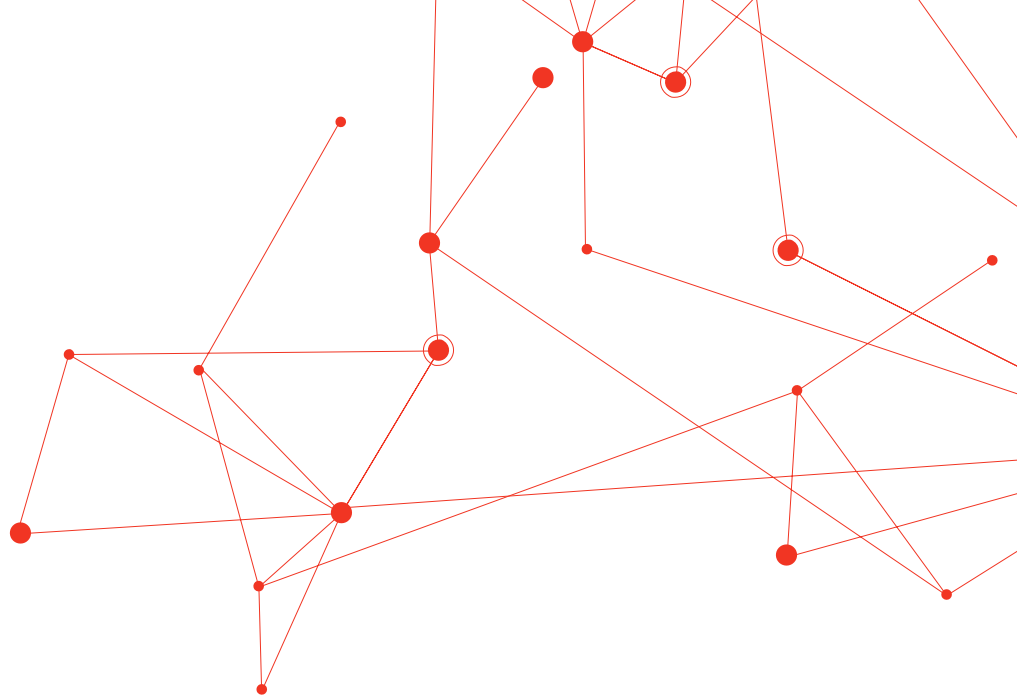
En general, las empresas de América Latina y el Caribe que invierten en España encuestadas no consideran el entorno regulatorio español como un obstáculo y valoran positivamente los siguientes factores: el desarrollo y aplicación de la legislación de la competencia, la estabilidad del marco regulatorio, y la protección de los derechos

de propiedad intelectual. El único factor que consideran que cuenta con un mayor margen de mejora dentro del marco regulatorio español es la carga burocrática en el funcionamiento de la empresa, mientras que la rapidez y eficacia de los juzgados mercantiles se considera relativamente negativo (Gráfico 3).

Gráfico 3
Entorno Regulatorio



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

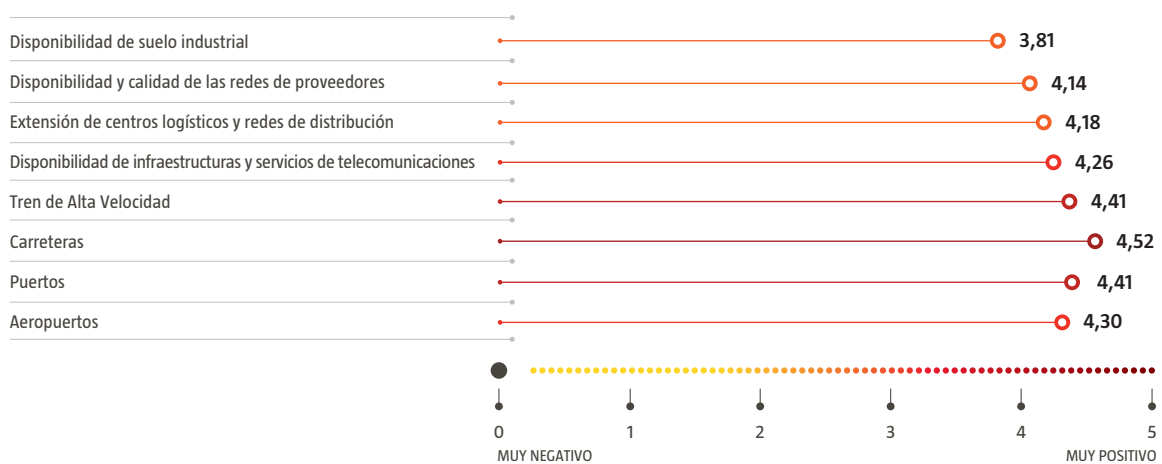


En sintonía con otros estudios que analizan los atractivos para invertir en España por parte de extranjeros, los empresarios latinoamericanos encuentran que las infraestructuras son una importante ventaja para ellos. Es así como factores tales como la disponibilidad y calidad de las redes de proveedores, la extensión de centros logísticos y redes de distribución, la disponibilidad de

infraestructuras y servicios de telecomunicaciones, el tren de alta velocidad, las carreteras, los puertos y aeropuertos son de los que reciben una alta valoración por las empresas de América Latina y el Caribe que invierten en España. El factor en el que habría mayor margen de mejora para la inversión en infraestructuras es la disponibilidad de suelo industrial (Gráfico 4).

Gráfico 4

Infraestructuras

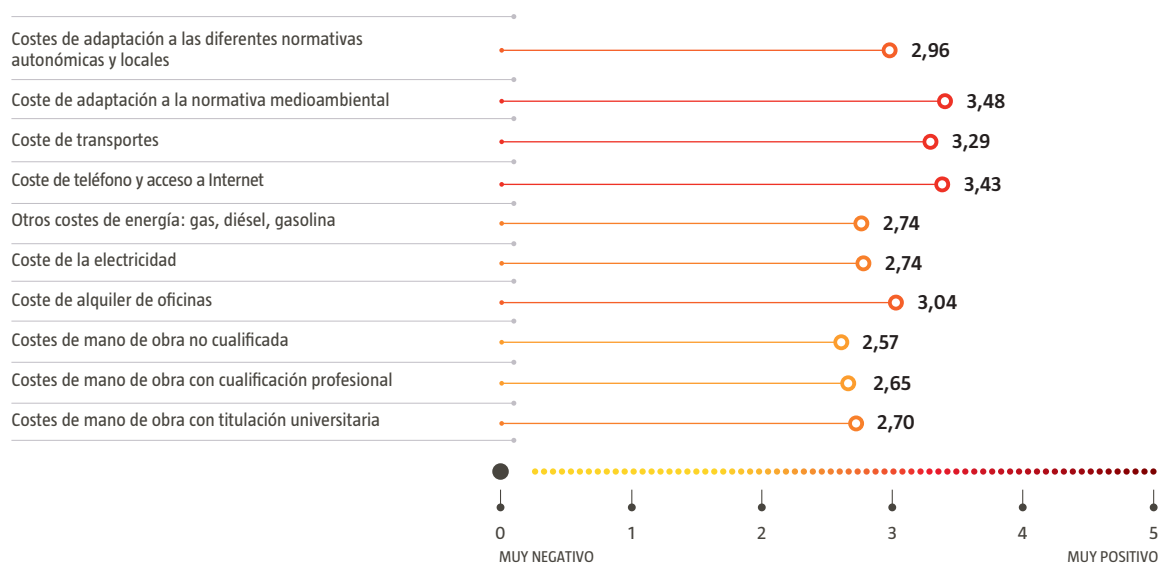


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

Con respecto a varios costes de producción, las empresas latinoamericanas encuestadas tienen una valoración neutra o positiva. De hecho, valoran relativamente bien el coste de adaptación a la normativa medioambiental y el coste de

teléfono y acceso a internet. Existe sin embargo cierto margen de mejora en el coste de la mano de obra no cualificada y con cualificación profesional, y el coste de mano de obra con titulación universitaria (Gráfico 5).

Gráfico 5
Costes

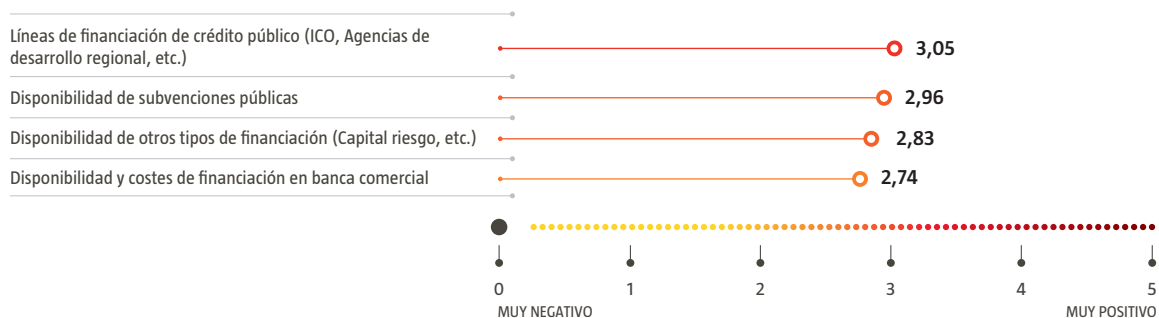


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

En relación con la financiación, las empresas latinoamericanas que invierten en España destacan como el elemento más restrictivo la disponibilidad y costes de financiación en banca comercial, mientras que no consideran que la disponibilidad

de otros tipos de financiación como el capital riesgo sea un obstáculo importante, y valoran positivamente la disponibilidad de subvenciones y líneas de financiación públicas (Gráfico 6).

Gráfico 6
Costes



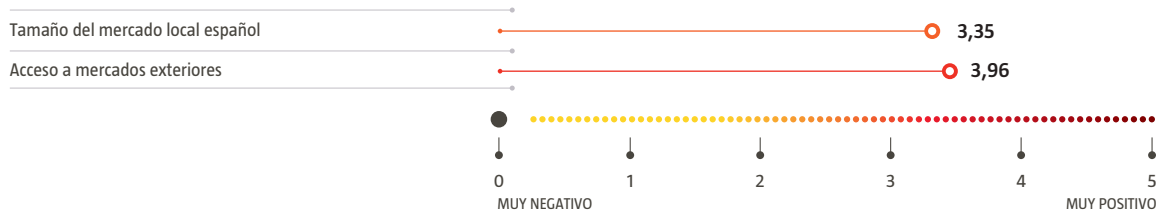
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

El tamaño del mercado español es valorado de manera positiva para la llegada de inversionistas latinoamericanos, lo que se deriva de la encuesta es que para estos empresarios el país es una puerta de entrada al resto de Europa y a otros

mercados como el Reino Unido, África y Asia, donde la localización y las relaciones comerciales y de inversión con España son relevantes. Esto explica la buena valoración que los encuestados dan al acceso a mercados exteriores (Gráfico 7).

Gráfico 7

Tamaño del Mercado



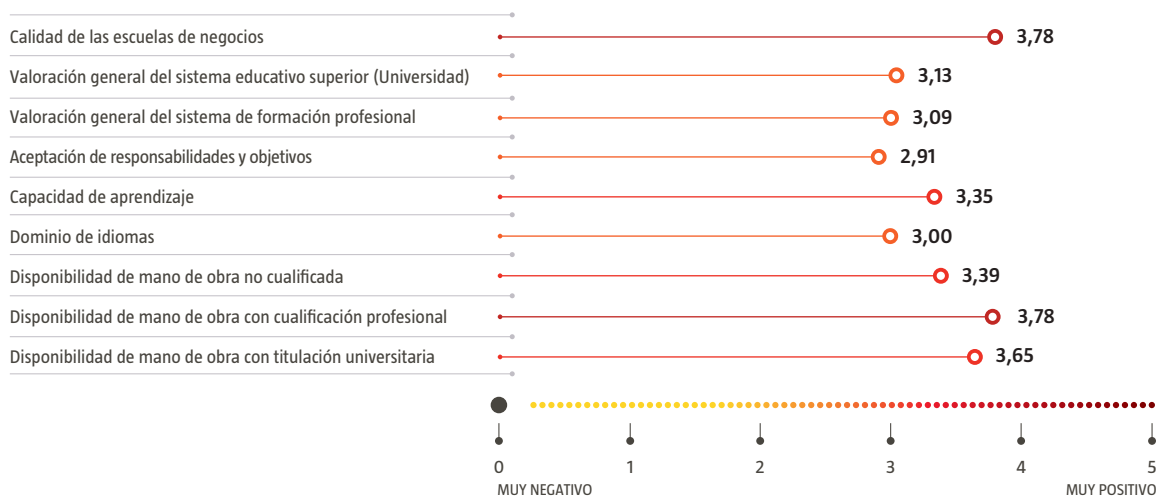
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

Las respuestas de los encuestados sobre el capital humano arrojan varios resultados interesantes. En primer lugar, confirman que las escuelas de negocios españolas, entre las mejores del mundo según rankings especializados, son altamente valoradas por los inversionistas de América Latina y el Caribe, donde probablemente se forman y actualizan sus cuadros profesionales. En segundo

lugar, destaca favorablemente la disponibilidad de mano de obra con cualificación profesional. Entre los factores no tan favorables, pero que no representan restricciones considerables, tenemos el dominio de los idiomas y la aceptación de responsabilidades y objetivos por parte de los trabajadores. (Gráfico 8).

Gráfico 8

Capital Humano



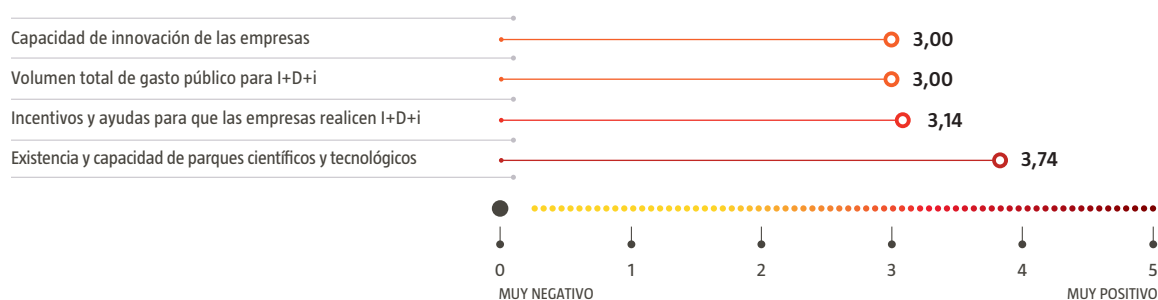
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

En general, los encuestados no encuentran restricciones relevantes en el tema de innovación, y destacan positivamente la existencia y capacidad de parques científicos y tecnológicos, mientras que el resto de factores, (incentivos y ayudas para que las empresas realicen I+D+i, el volumen

total de gasto público para I+D+i y capacidad de innovación de las empresas) reciben una puntuación menor, pero no son considerados restricciones relevantes para las inversiones latinoamericanas en España (Gráfico 9).

Gráfico 9

Innovación



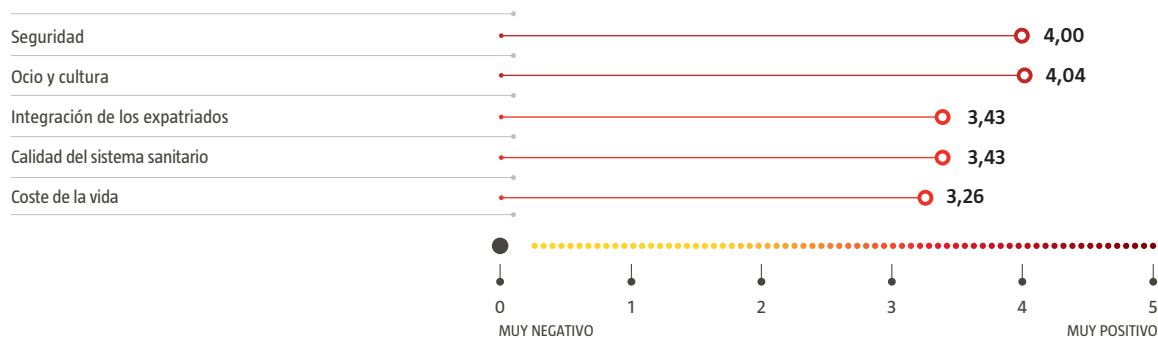
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

Para cualquier inversionista extranjero, expatriado y nómada digital la calidad de vida en el país receptor es importante para la decisión de relocalización. En este aspecto los empresarios de América Latina y el Caribe que invierten en España valoran positivamente las condiciones de vida en el país. Dos factores resaltan favorablemente

sobre los demás: ocio y cultura, y seguridad. Esto es reforzado por los rankings internacionales que colocan a España como uno de los países más seguros del mundo y con una oferta cultural amplia, reforzada por una industria turística potente (Gráfico 10).

Gráfico 10

Calidad de Vida



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la encuesta CEAPI.

Motivos para invertir en España y perspectivas futuras

Al preguntar a las empresas de América Latina y el Caribe en que invierten en España, y que participaron de la encuesta CEAPI sobre los motivos para invertir en este país, dos factores resaltan claramente. En primer lugar, destaca el idioma y la cercanía cultural, donde un 78% de las empresas encuestadas manifestó este como un motivo para invertir. Según un reporte de la Fundación Telefónica, el español puede multiplicar por un factor de 4 los intercambios comerciales entre los países que lo hablan y pueden multiplicar por un factor de 7 los flujos bilaterales de IED. Esto implica que las empresas latinoamericanas se sienten cómodas haciendo negocios en España por la afinidad cultural y el hecho de compartir la misma lengua.

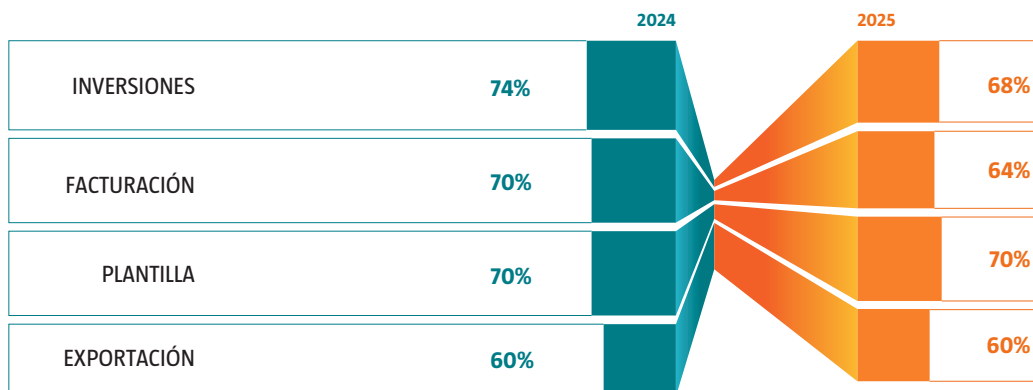
En segundo lugar, un 70% de las empresas encuestadas identifica la localización geográfica como la principal razón para instalarse en España, lo cual es consistente con el argumento de que una de las razones para invertir en el exterior es

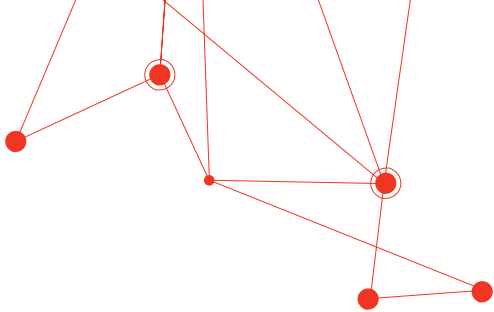
la búsqueda de ampliar mercados, y que el país puede servir de trampolín al resto de Europa, el Reino Unido y África por la cercanía geográfica. Otros factores destacados positivamente por los inversionistas latinoamericanos y la facilidad y adaptación para los expatriados.

Los inversionistas latinoamericanos que invierten en España encuestados tienen una visión optimista sobre sus operaciones futuras en el país, puesto que cerca del 74% opinan que aumentará sus inversiones en 2024, mientras que alrededor del 68% lo harán en 2025. Algo similar ocurre con las expectativas de aumentar la facturación en 2024 y 2025, dado que el 70% y el 64% prevén un aumento respectivamente. Con respecto a la plantilla, cerca del 70% de los encuestados estima que aumentará en 2024 y 2025, y alrededor de 60% de las empresas exportadoras de la muestra estiman que aumentarán sus exportaciones en el periodo 2024-2025.

Gráfico 10

Perspectivas de empresas latinoamericanas en España (% que espera incremento en la variable indicada)





Casos de Estudio

En esta sección se presentan tres casos de estudios de inversionistas latinoamericanos que escogieron a España para internacionalizarse y expandir su negocio. En primer lugar, se describe la experiencia del Grupo Orlegui, de origen mexicano, y que recientemente ha incursionado en la industria del entretenimiento a través de la adquisición de la mayoría accionaria del club de fútbol de la segunda división española Real Sporting de Gijón. En segundo lugar, se analiza el caso de ND Ventures una empresa de servicios de banca de inversión de origen venezolano y que ha movilizado recursos de inversión en varios sectores de la economía española. En tercer lugar, se presenta al Grupo Trinity de origen colombiano, que recientemente adquirió la cadena de tiendas Clarel, en el sector de belleza, cuidado personal y hogar.

Grupo Orlegi

El Grupo Orlegi es un conglomerado empresarial, con actividades en cuatro sectores: deporte y entretenimiento, desarrollo inmobiliario, agroindustria, y corretaje de seguros. Este grupo de origen mexicano es una multinacional que tiene operaciones en México, Estados Unidos, España, Irlanda y otros países de América Latina y el Caribe. Está estructurado en dos divisiones, Orlegi Business y Orlegi Sports. El primero opera en varios sectores, el agroindustrial, en el que a través de la empresa Jalsar, produce, procesa y comercializa hortalizas para México, Estados Unidos, Canadá y Europa.

También operan en el mercado de seguros a través de Inter Securitas, producto de una alianza con Interprotección, la compañía de corretaje de seguros más grande de México y Latinoamérica, y que trabaja en regiones y nichos específicos. Otra

unidad es el Grupo Inmobiliario Orlegi, un vehículo que invierte en distintos proyectos inmobiliarios, y cuenta con una alianza con Thor Urbana, firma líder en México especializada en el desarrollo e inversión en bienes raíces.

La otra división, Orlegi Sports, es un grupo empresarial propietario y administrador de clubes deportivos, estadios e instalaciones para la práctica del deporte. Actualmente, se dedica a la transformación continua y gestión de tres equipos de fútbol profesional, Santos Laguna y Atlas FC en México, y Real Sporting de Gijón en España. Su modelo de gestión se basa en el desarrollo de procesos, infraestructura, talento y liderazgo en la búsqueda de éxitos deportivos y crecimiento sostenido, pero al mismo tiempo busca convertirse en un medio de transformación social y económica.

La responsabilidad social corporativa es clave para Orlegi Sports, y a través de su asociación Ganar Sirviendo realiza actividades dentro y fuera de los campos de fútbol con aficionados, jugadores, colaboradores, patrocinadores, socios comerciales, aliados estratégicos y voluntarios, para generar valor constante en las comunidades en donde está presente. Ganar Sirviendo es mucho más que una organización, es un valor fundacional que inspira el propósito del grupo y, por tanto, su modo de ser, actuar y aportar.

Orlegi Sports llegó a España en Junio de 2022 cuando el grupo compra la mayoría accionaria del Real Sporting de Gijón de la segunda división del fútbol español (actualmente LALIGA HYPERMOTION), uno de los clubes históricos del país, con una importante afición dentro y fuera del Principado de Asturias y más allá de las fronteras españolas, y que atravesaba una crisis económica y deportiva significativa. Una de las motivaciones para esta inversión, de aproximadamente 40

millones de euros se fundamentó en la fuerte vocación internacional del grupo y su concepción del fútbol como parte de la industria del entretenimiento. Su objetivo prioritario es generar valor para el grupo y también para la comunidad y otros grupos de interés, destacando el impacto económico para la ciudad de Gijón y el Principado de Asturias.

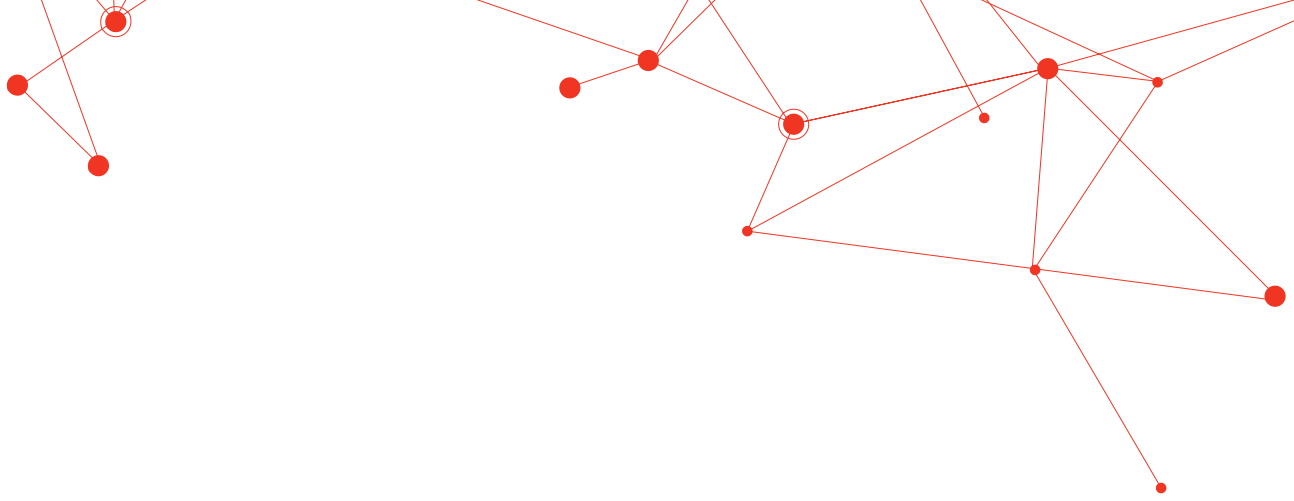
Aparte de la apuesta económica inicial, dos meses después de la adquisición de la mayoría accionaria, Orlegui Sports inició una ampliación de capital de siete millones de euros y, en el último año, ha destinado con la colaboración del fondo CVC, más de 17 millones de euros a la renovación y modernización de todas las instalaciones de la Escuela de Fútbol de Mareo. Un factor importante para la decisión de Orlegi Sports de aterrizar en España fueron los cambios que experimentó la Liga Profesional de Fútbol Español (LALIGA) a partir de 2006, cuando comenzó a impulsar los patrocinios y a recorrer un camino similar al del fútbol inglés desde la década de 1990, como el de su globalización. Este proceso ha llevado, según un informe de la consultora KPMG, a que el fútbol español haya pasado de representar el 0,77% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2013 a cerca de 1,44% en 2022 (KPMG, 2023). Paralelamente, se inició un proceso de inversión extranjera en los clubes de LALIGA.

Otra importante razón para el aterrizaje del grupo en España, que tiene su casa matriz en la ciudad de Bilbao (provincia de Vizcaya, parte del País Vasco) es la posibilidad de seguir el proceso de internacionalización desde la Península al resto de Europa, Reino Unido y África, por su localización geográfica e importante acceso a estos mercados. La estructura operativa del grupo, sustentada en áreas de servicios compartidos y con diferentes unidades corporativas descentralizadas alrededor del mundo, es clave para el proceso de expansión

global de Orlegi Sports. Si bien no descarta otras posibilidades de inversión en España más allá del ámbito deportivo, actualmente su objetivo es consolidar la inversión realizada y alcanzar cuanto antes su meta de situar al Real Sporting de Gijón en la Primera División de LALIGA y replicar los éxitos deportivos obtenidos por los clubes de fútbol mexicanos que ya opera.

Orlegi Sports se topó a su llegada con diversas barreras, cómo la de adaptación a las diferentes culturas, además de las propias del ecosistema laboral, empresarial y financiero. Aunque se trata de una empresa de origen mexicano con lazos históricos con España, algunas prácticas difieren. En el caso mexicano, por su cercanía a Estados Unidos, los negocios suelen tener un ritmo acelerado que puede dificultar la interacción con países europeos, donde las formas de hacerlos son diferentes. Para superar esta barrera fue muy importante contar con buenos asesores locales, incluyendo bancos, firmas de abogados y consultoras gerenciales de prestigio que la apoyaron en su aterrizaje. También el carácter internacional y multicultural de Orlegi Sports facilitó este proceso.

Uno de los logros más importantes del grupo en España ha sido la gestión e integración del talento con el que contaba el Real Sporting de Gijón, así como la incorporación de nuevos profesionales cualificados. A pesar de las diferencias culturales y de organización, gran parte de la plantilla se adaptó exitosamente al nuevo modelo, lo que se tradujo en una actitud más proactiva y una mejora del clima laboral. Adicionalmente, la empresa introdujo de manera exitosa sus políticas de responsabilidad social a través de la Fundación Real Sporting de Gijón que ha adaptado la filosofía de Ganar Sirviendo. Esta línea de trabajo también ha contribuido a comprender mejor el ser y la visión de los ciudadanos de Gijón y del Principado Asturias.



Orlegi Sports identifica un enorme potencial de futuro en España, ya que podría actuar como inversor y propulsor de otras inversiones por su experiencia internacional y sus otras áreas de negocios. En particular, en el caso del Principado de Asturias, una región en transición económica y demográfica, el Grupo Orlegi entiende que la creación y fomento de empresas de gestión conexas puede contribuir al desarrollo regional, como la administración de instalaciones deportivas u otras oportunidades que aprovechen el potencial del fútbol español, mediante una transformación del negocio que tenga en cuenta las necesidades de la afición, así como las nuevas tendencias del deporte mundial como parte de la industria del entretenimiento.

ND Ventures

ND Venture Assets S.L (ND Ventures) es una empresa de servicios de banca de inversión tipo boutique que fue registrada en Madrid el 13 de marzo de 2020. Está apalancada en la experiencia de sus socios fundadores que durante más de 20 años han diseñado y ejecutado procesos de estructuración y desarrollo de empresas innovadoras, incluyendo la gestión de estrategias de inversión adaptadas a las metas de sus clientes y a las etapas de desarrollo de cada negocio. La compañía surge como un spin-off de la empresa venezolana Negociosdigitales.com (ND) cuya gestión actual se hace desde Madrid.

Fundada en enero de 2000 en Caracas, ND es pionera en América Latina y el Caribe en el ámbito de la inversión en startups tecnológicas mediante aportes de *sweat equity* en tándem con inversión de capital. En su portafolio inicial se destaca Tucarro.com que logró 20x en su estrategia de salida, al ser adquirida en 2008 por Mercado Libre (Nasdaq:MELI). Cabe mencionar que en el portafolio actual de ND se encuentran, entre otras,

Teravision Technologies, casa de software basada en South Florida con una fábrica de software en Caracas, así como PleIQ Smart Toys, líder en la transformación digital de la educación de niños con un crecimiento interanual promedio mayor a 75% durante los últimos cinco años.

ND Ventures nace en Madrid como parte del proceso migratorio de tres de sus cuatro fundadores. Los nuevos socios añaden a la experticia tradicional en startups tecnológicas del grupo ND, conocimiento y experiencia en el ámbito del mercadeo de grandes corporaciones en el sector de alimentos, como Empresas Polar y Nestlé, así como en el diseño y puesta en marcha de estructuras de joint ventures en la industria petrolera y petroquímica entre otros sectores industriales. En función de atraer inversores extranjeros a España y a Europa, ND Ventures estableció un esquema de colaboración con Adara Venture Partners, un prestigioso VC europeo con sede en España. Este esquema facilita, entre otras cosas, el acceso de sus clientes e inversores venezolanos y del resto de Latinoamérica a participar en sus fondos de inversión.

Desde que inició operaciones en España, ND Ventures ha participado en numerosos eventos de presentación de startups. Fruto de esa actividad, identificó a Depencare, una compañía española en proceso de crecimiento, dedicada a prestar servicios a la población española de mayor edad, procurando entre otros servicios la colocación y gestión de cuidadores expertos en la casa de los mayores. ND ventures contribuyó al levantamiento de fondos de Depencare en su primera ronda de inversión de capital semilla y continúa apoyando a su cliente inversor en esta compañía, evaluando y fortaleciendo sus estrategias de crecimiento.

Profundizando labores a favor de un cliente latinoamericano deseoso de invertir en España,

ND Ventures apoyó la creación de un search fund que procuró identificar y analizar oportunidades de adquisición de pequeñas y medianas industrias en el sector de alimentos. Contribuyó a la selección y adquisición de Grau Nuts, una compañía en el sector de frutos secos cuya planta se encuentra en Lleida. Durante los primeros años posteriores a la adquisición, terciarizó algunas funciones gerenciales de nivel C y ha asesorado el desarrollo corporativo de la organización.

La España rural, tanto en sus aspectos de despoblación como en amenazas de desertización, atrajo la atención de ND Ventures gracias a un grupo de emprendedores, creadores de El Santo Regenerative Technologies S.L., expertos en temas de biodiversidad y regeneración integral de ecosistemas. ND Ventures asumió el compromiso de convertir la regeneración de la España rural en un plan de negocios y en una estrategia de levantamiento de fondos. Así su vocación de venture building encontró una oportunidad de expresarse en suelo español, diseñando estrategias de financiamiento y de servicios integrales a los clientes de esta compañía en formatos transferidos de su experiencia con joint ventures en otras áreas de la actividad empresarial. ND Ventures es accionista de esta iniciativa, aportando sweat equity, con el compromiso de atraer inversores de su entorno a las próximas rondas de inversión y de apoyar de manera continua el desarrollo de esta nueva compañía.

ND Ventures llegó a España en sintonía con la diáspora venezolana y con sus principales clientes inversionistas. Del foco en venture building de startups tecnológicas, que está en sus raíces y sin abandonar esa actividad, ha ampliado su ámbito de acción y capacidades relevantes, provenientes del sector agroalimentario y de petróleo y petroquímica, al ámbito del impacto social en España y al apoyo de iniciativas empresariales

en el país mediante operaciones de fusiones y adquisiciones, estructuración de joint ventures, entre otras estrategias financieras y operativas. ND Ventures es un negocio de negocios, atrayendo a inversionistas extranjeros a invertir en España y guiándoles en dicho proceso. En ese sentido, las operaciones concretadas en el país ilustran lo que puede y está dispuesta a hacer.

El grupo de empresarios e inversionistas que gira alrededor de ND Ventures trae a España una disciplina y estilo de hacer las cosas, un compromiso de largo plazo y una capacidad de reinventarse. La oportunidad de operar en un ecosistema de negocios más dinámico que el de su país de origen, con mayor seguridad jurídica para la gestión de inversiones y para el desarrollo de negocios, ha sido un factor decisivo en su decisión de insertarse en el tejido empresarial español.

Sin embargo, en su experiencia el nivel de regulaciones y el proceso relativamente lento y con frecuencia inflexible para la creación de empresas en España genera importantes costos de gestión y demoras innecesarias. Mientras una nota convertible en otros países no genera riesgos fiscales en momentos de iliquidez, dichos instrumentos de inversión en España tienen un alto riesgo de pagar impuestos por ganancias no realizadas en el momento de su conversión.

Por otra parte, ND Ventures ha identificado talento español de enorme valía y calidad internacional, particularmente en áreas de negocios que son de su particular interés como son la innovación tecnológica, la industria agroalimentaria y el rescate de la vida rural. La audacia para descubrir mundos, siempre presentes en la historia de España, la vitalidad y fuerza del arte y la cultura que inspira el ocio creativo requerido por el descubrimiento y puesta en marcha de proyectos empresariales desafiantes, son incentivos

importantes para que ND Ventures asuma un compromiso de largo plazo con la sociedad española.

ND Ventures se propone, entre otras cosas, promover la inversión de origen latinoamericano en España, así como el desarrollo internacional de proyectos emprendedores y empresariales españoles, particularmente en Venezuela y en otros países de América Latina y el Caribe en los cuales tiene experiencia y relaciones relevantes de negocios.

Grupo Trinity

Grupo Trinity es un grupo empresarial de origen colombiano con inversiones en cuatro áreas de negocio: industria, comercialización de materias primas, comercio al detal y hospitalidad. A través de las empresas que hacen parte de su portafolio, Grupo Trinity genera 14.500 empleos en América y Europa. Tiene presencia en cuatro países: Colombia, España, Canadá y Costa Rica. Entre sus empresas, Grupo Trinity cuenta con tres compañías líderes en sus respectivos mercados. Acerías PazdelRío aporta 22% del acero que produce Colombia, liderando el segmento de la industria siderúrgica. Coquecol es la principal comercializadora de coque y carbón metalúrgico de Colombia, exportando desde allí a trece países. Clarel, marca que lidera el segmento de venta minorista de belleza, cuidado personal y hogar a través de cerca de mil tiendas en España.

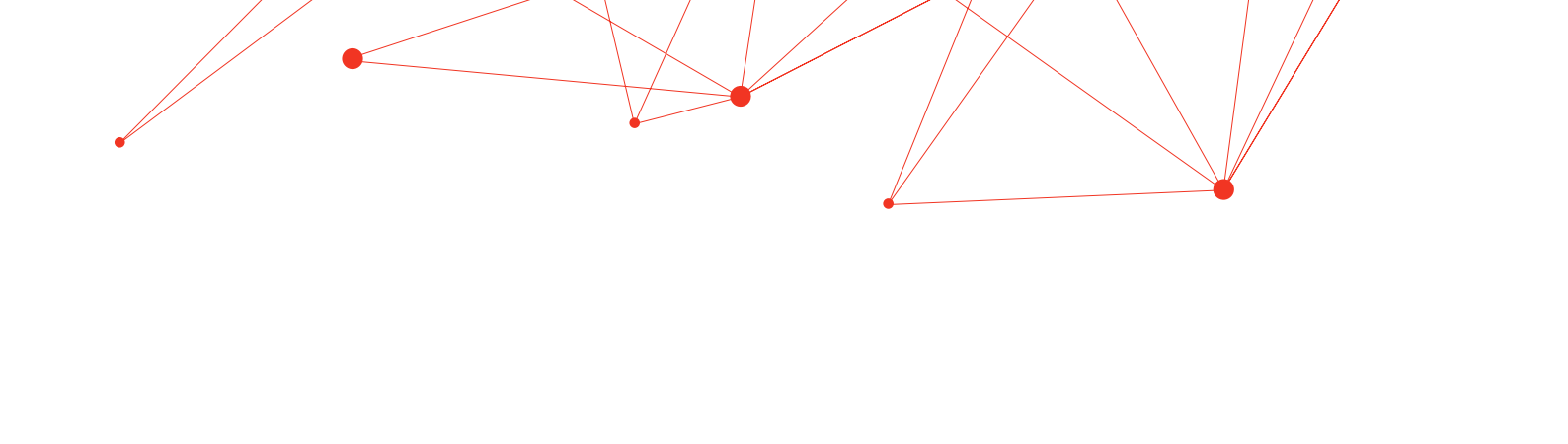
Otras empresas en las que participa Grupo Trinity también son referentes dentro de sus respectivos campos de acción. Entre ellas el Grupo Heroica, que administra los centros de convenciones de Cartagena y Cali, en Colombia, así como el de San José de Costa Rica. Todos ellos epicentro de grandes eventos y conversaciones mundiales, como la Cumbre de las Américas y el COP16, entre

otros. En el segmento de turismo ecológico y de aventura está Wonder Travel. Una compañía nacida en el 2021 como una apuesta por la reactivación de un sector altamente afectado por la pandemia, y que tras tres años de operación ha atraído más de 4.500 turistas de más de 30 nacionalidades a diferentes destinos ecológicos y de aventura en Colombia, y cuya oferta se extiende hoy también a México, Perú y Argentina.

Así mismo, Grupo Trinity participa en el sector de logística y empaque colombiano a través de LogyPack-SuperPack. En restaurantes, a través del Grupo Smile, que opera una variedad de restaurantes en Bogotá. Mientras que en el ecosistema de compañías en etapa temprana participa como inversionista en venture capital en Canadá y Colombia. A través de la compañía Fertilizantes PazdelRío tiene presencia en el sector industrial con enfoque en el agro.

El Grupo Trinity adquirió Clarel en 2024, ingresando al sector de comercio al detalle en España. El interés por este mercado surgió de ver el desarrollo y la expansión exitosa del ecosistema empresarial español en Colombia, y de buscar replicar esta experiencia en España. Actualmente cerca de mil compañías españolas operan en Colombia, un proceso de desembarco de inversión española en este país durante las últimas tres décadas, y que comenzó a mediados de los 90s con la llegada de importantes compañías. Entre ellas Banco Santander a través de la compra de Bancoquía, y con una profundización mayor en la primera parte del siglo tras el ingreso de otros actores del sector financiero y de seguros como BBVA y MAPFRE. Más recientemente se han ido sumando compañías del sector de infraestructura, vestuario, salud y hotelería, entre otros.

Esa convivencia cercana con el empresariado español en Colombia a lo largo de varios años le



permitió a Grupo Trinity, no solo ser testigo del valor agregado a la economía colombiana por esa red empresarial, sino que evidenció cómo la cercanía cultural, empezando por el idioma, era una herramienta poderosa para desarrollar procesos de internacionalización empresarial exitosos en Iberoamérica. Antes de arribar a España, a través de la compra de Clarel, Grupo Trinity estudió el mercado durante cinco años. Durante este proceso se formó un importante vínculo con el empresariado español. Esta conexión fue el mayor detonante para finalmente buscar de manera activa oportunidades de inversión bajo la premisa de que España sería el país para la expansión internacional del grupo.


Las oportunidades detectadas que motivaron tal decisión fueron varias. Comenzando por el potencial de crecimiento de la economía española. La cual hoy es una de las 20 más grandes del mundo. Otro incentivo fue la extensión del mercado español gracias al turismo. Al ser un país con una población de 48 millones de habitantes, y un destino que al año recibe casi el doble de personas que lo habitan (85 millones de turistas y visitantes), España es un mercado en permanente expansión y diversificado. De ahí que ofrezca oportunidades en una variedad de sectores que van desde el turismo y la hostelería hasta la tecnología y la energía renovable. Esto permite que inversionistas de diferentes industrias encuentren oportunidades de crecimiento.

En esta materia, la cercanía cultural es clave, al compartirse valores similares entre españoles y colombianos, facilitando la acomodación rápida. Fue clave entender que cada entorno es diferente y que no por hablar el mismo idioma y tener prácticas similares la adaptación se da por sentada. De ahí que buena parte del éxito de la operación haya sido la empatía, partiendo del reconocimiento de las diferencias, entendiéndolas, y tratándolas

con respeto. Si bien en principio la expansión a Europa no está en los planes del Grupo Trinity, y su foco actual es España, tener oportunidades de crecimiento orgánico más allá de las fronteras siempre será importante. España cumple con creces este requisito, pues es la puerta de entrada a la Unión Europea, e incluso hacia otras latitudes gracias a su localización geográfica y conectividad.

La interconexión a través de la desarrollada infraestructura española, con carreteras, puertos, trenes, aeropuertos y telecomunicaciones de primer nivel, jugó un papel determinante en la decisión de invertir en un modelo de negocio que le apuesta al concepto de cercanía como el de Clarel, y que a través de la distribución de productos en sus tiendas llega a dos millones de personas en España. Todo ello estuvo acompañado de unas reglas de juego claras y estables, instituciones fuertes, y la receptividad hacia la inversión extranjera, tanto desde el gobierno central, como por parte de las Comunidades Autónomas.

Por otra parte, una decisión corporativa que supone una expansión del portafolio a más de 8.000 kilómetros de distancia, genera unos desafíos importantes. En el caso del Grupo Trinity, más que barreras, se presentaron los retos propios de un mercado que, en función de sus bondades, resulta altamente competitivo. De ahí entonces que haya sido natural que acceder a buenas oportunidades de inversión haya tomado tiempo. Sobre este punto, un gran aprendizaje es que para invertir en España se debe conectar con su ecosistema, entenderlo, e invertir tiempo para crear la confianza necesaria para aprovechar las oportunidades. Hay que tomar en cuenta que hay otros inversionistas interesados, y por ende fuerte competencia. En este sentido, se evidenció que la internacionalización empresarial requiere una planificación cuidadosa y la ejecución de varias etapas.



En línea con ello, contar con aliados locales aumenta las posibilidades de éxito en el desembarco.

Por parte de Grupo Trinity así se hizo desde un comienzo. Construyendo una red de contactos que permitió entender el contexto y el mercado español desde la mirada del empresariado local. Para ello, fue importante contar con un punto de encuentro de la calidad y relevancia del Consejo Empresarial Alianza por Iberoamérica (CEAPI). Este mismo principio de ir acompañado fue aplicado a la transacción, buscando el asesoramiento de equipos con experiencia, que entienden España y Colombia, y por ello desde Grupo Trinity se contó con el acompañamiento de la firma de abogados DLA Piper.

El mayor logro tras la adquisición de Clarel, desde el punto de vista de Grupo Trinity, fue su internacionalización. El grupo ya tenía presencia en Canadá y Costa Rica pero no con un impacto tan significativo como el que tiene ahora en España. De ahí que la compra de Clarel ponga al grupo en otra dimensión como organización empresarial. Llegar a España a liderar una compañía que genera más de 3 mil puestos de trabajo, es un logro que agrega un valor social muy representativo. La compra de Clarel por parte de Grupo Trinity marcó un hito en las relaciones empresariales ente Colombia y España, puesto que constituye la mayor adquisición a la fecha, hecha por inversionistas colombianos en el mercado español de fusiones y adquisiciones.

En el presente y futuro cercano el plan del Grupo Trinity en España es concentrarse en Clarel. Conocer a mayor profundidad el negocio y aprender. Bajo esa premisa están construyendo el plan estratégico 2025-2028 para la empresa, destacando que su propósito como inversionista es ampliar su presencia en el mercado español. De hecho, recientemente, Grupo Trinity dio un paso en esa dirección, actuando como uno de los inversionistas principales en la expansión de la cadena colombiana Home Burgers a España, la cual aspira abrir 50 locales en el país.

Consideraciones finales

En este capítulo se han estudiados las tendencias recientes de IED hacia España, las cuales se han incrementado significativamente en los últimos años. Empresas de todo el mundo escogen a España como su destino para nuevos proyectos, especialmente de tipo greenfield con un alto componente de innovación y tecnología. Las empresas de América Latina y el Caribe son parte de esta tendencia, y han desembarcado en España con fuerza y en una multitud de sectores. Estas empresas encuentran muchas ventajas, entre ellas la localización geográfica, que les permite expandirse a nuevos mercados, la excelente calidad de las infraestructuras, que facilita la logística y reduce los costes de producción, y la disponibilidad de mano de obra cualificada, apuntalada por un sistema educativo a nivel gerencial y profesional muy potente. No menos importante es la alta calidad de vida que encuentran inversionistas, expatriados y nómadas digitales cuando deciden venir a este país.

Tanto la encuesta administrada por el Consejo Empresarial Alianza por Iberoamérica (CEAPI) a sus empresas socias, como los casos de estudio analizados en este estudio, confirman muchas de las ventajas y oportunidades que se identifican en España. Algunos factores que pueden convertirse en trabas para las inversiones están relacionados con algunos aspectos de la regulación laboral, la fiscalidad, las diferencias en las culturas de hacer negocios y las restricciones para abrir nuevas empresas. Estas empresas son optimistas sobre el futuro de la economía española y prevén que en los próximos dos años aumentarán sus inversiones, facturación y plantilla.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Blanco, Adrián, 2020. La presencia de las empresas latinoamericanas en España: evolución y principales características. Real Instituto Elcano. Disponible en: <https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/la-presencia-de-las-empresas-latinoamericanas-en-espana-evolucion-y-principales-caracteristicas/>

CAF, 2023. Relaciones América Latina y el Caribe–Unión Europea: fortaleciendo una alianza estratégica. CAF. Disponible en: <https://www.caf.com/media/4664267/esp-resumen-ejecutivo-lac-ue.pdf>

Fundación Telefonica, 2012. Valor económico del español: una empresa multinacional. Ariel. Disponible en: https://www.cervantes.es/imagenes/file/biblioteca/valor_economico_espanol/valor_economico_espanol.pdf

KPMG, 2023. Impacto socio-económico del fútbol profesional en España. KPMG. Disponible en: <https://assets.laliga.com/assets/2023/09/28/originals/39498f156b1e8f503e793b4b882e584c.pdf>

ICEX-Invest in Spain, IESE International Center for Competitiveness y Multinacionales por España, 2024. Barómetro del clima de negocios en España, Resultados 2023. ICEX. Disponible en: <https://www.investinspain.org/es/publicaciones/barometro-clima-negocios-2023>.

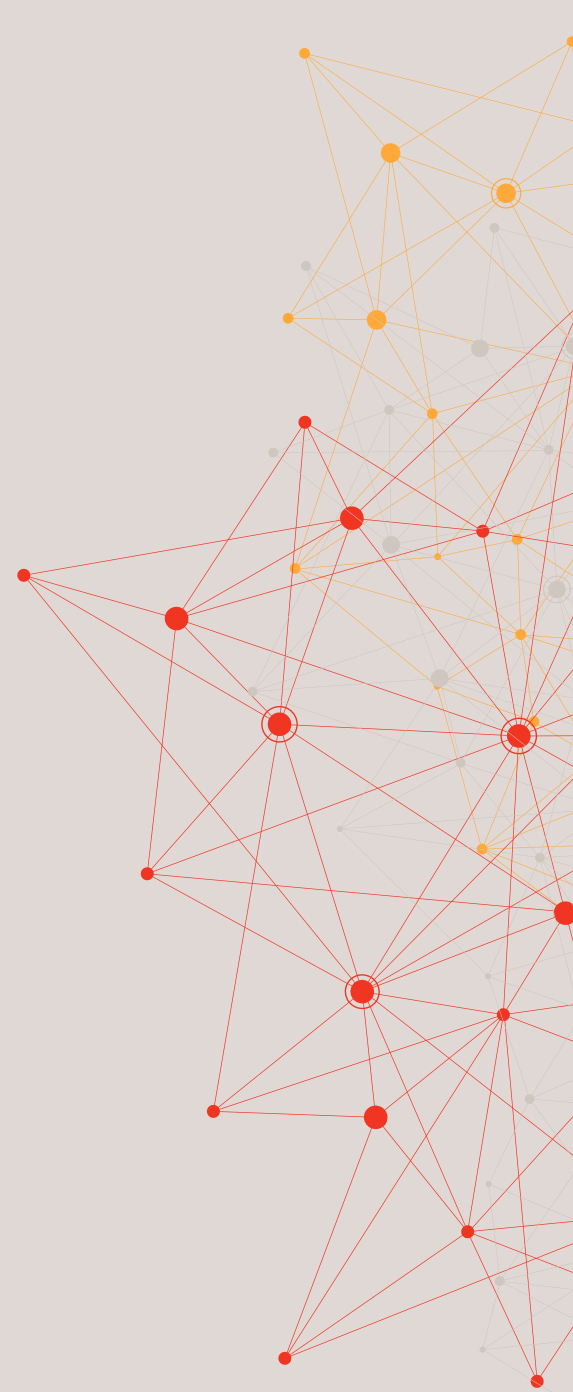
ICEX, 2023. Global LATAM 2022. Series Inversión Extranjera. ICEX. Disponible en: <https://www.investinspain.org/content/dam/icex-invest/documentos/publicaciones/latam-desk/Global%20LATAM%202022.pdf>

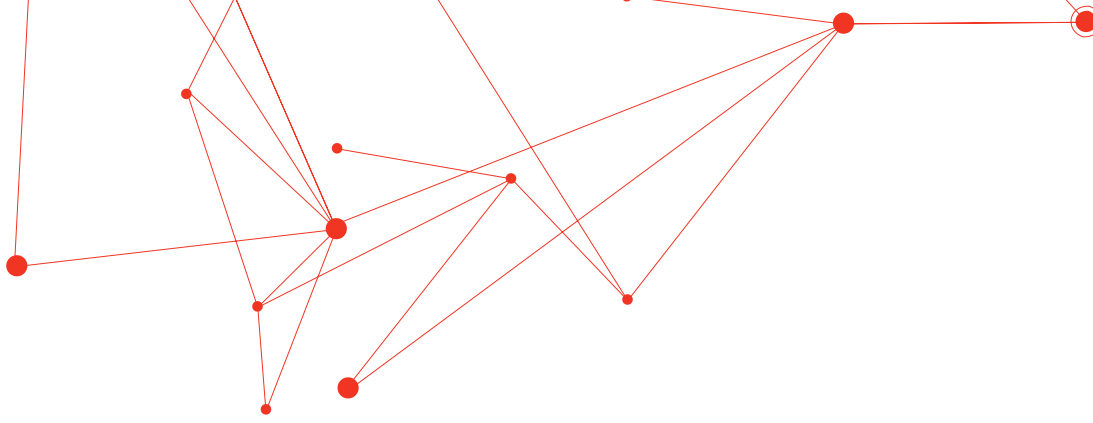
Capítulo 5

Radiografía de la inversión latinoamericana en España



Adrián Blanco Estévez
LATAM DESK ICEX-Invest in Spain





Las relaciones entre España y América Latina están determinadas por los vínculos históricos, lingüísticos y culturales, también en el ámbito económico y empresarial. Independientemente de cual sea la variable analizada, todas avalan la privilegiada relación entre ambos territorios a ambos lados del Atlántico. No obstante, es a través de la inversión bilateral allá donde se refleja la verdadera relación de privilegio entre ambas regiones. Por lo que a la inversión española en América Latina se refiere, entre los diez principales destinos cuatro son latinoamericanos, concretamente México (tercero, con 53.061 millones de euros), Brasil (quinto, 29.080 millones), Chile (noveno, 21.022) y Argentina (décimo, 21.006). Entre los 20 primeros también encontramos a Colombia y Uruguay. En total, son 150.000 millones de euros en inversiones netas acumuladas por empresas españolas en la región. Esta inversión atraviesa además un momento de gran relevancia, y en el año 2023 México y Brasil fueron tercer y cuarto destino de la inversión española respectivamente¹.

El presente informe GLOBAL LATAM analiza la inversión de salida de la región latinoamericana, esto es, principalmente centra su estudio en la actividad internacional por la vía de la inversión y la implantación en terceros mercados. Desde este punto de vista, también apreciamos una importante y creciente posición inversora desde América Latina en España. Aunque partiendo

de un volumen menor, dada la menor madurez y sofisticación de los tejidos empresariales latinoamericanos, se aprecia claramente una consolidación y tendencia al alza de la inversión de las firmas de la región en España. La inversión acumulada alcanza ya los 66.883 millones de euros, y en 2023 se produjo un avance del 138% respecto del año anterior. Así, cabe afirmar que el interés de las compañías latinoamericanas por abordar el mercado español – en muchos casos con el objetivo último de cubrir el mercado europeo – es creciente, y que el capital latinoamericano es ya una parte muy relevante de la economía española y su tejido productivo.

En este contexto, el presente capítulo realiza un análisis único respecto de las inversiones del capital latinoamericano en España, un fenómeno económico de creciente importancia no siempre presente en la agenda bilateral con la región. De este modo, el capítulo da continuidad y actualiza la información anteriormente publicada en los informes GLOBAL LATAM 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. En línea con el resto del documento, el análisis se lleva a cabo a través de la utilización y explotación de distintas fuentes públicas (fundamentalmente el Registro de Inversiones de España) y privadas (FDI Markets y Orbis M&A), así como a partir del registro de operaciones, conocimiento e inteligencia económico-empresarial generada desde ICEX-Invest in Spain.

1. Datos de stock o inversión acumulada a 21/12/2021.

ESPAÑA, DESTINO FUNDAMENTAL DEL CAPITAL LATINOAMERICANO EN ESPAÑA

España es una de las economías más abiertas del mundo, lo que se hace visible tanto al analizar la apertura al comercio como a la inversión extranjera. Respecto de esta última, es el 14º mayor receptor de inversión extranjera a nivel global, con un stock que asciende a 787.312 millones de dólares². Existen en España un total de 19.668 compañías de capital extranjero, generando un notable impacto en distintos ámbitos de la economía española, incluyendo el mercado de trabajo, con una creación de empleos que asciende a 1.765.491. Dentro de esta elevada magnitud inversora, la inversión total procedente de América Latina es de 66.883 millones de euros, lo que supone un 11% del total de la inversión en España³. Si se excluyesen las inversiones latinoamericanas en ETVE (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros o holdings), que en ocasiones se utilizan únicamente con fines instrumentales y de optimización fiscal, el volumen de inversión latinoamericana en España sería de 47.150 millones de euros.

El capital latinoamericano ha incrementado de forma notable su presencia en España en los últimos años, y concretamente en los últimos diez su inversión en España ha aumentado más de 20.000 millones de euros. Es muy relevante señalar que la región, de manera conjunta, es el cuarto mayor inversor en España, únicamente por detrás de Estados Unidos, Reino Unido y Francia, y por delante de socios económicos europeos de la importancia de Alemania o Italia. Es muy relevante también señalar la utilización por parte de los inversores latinoamericanos de la figura de las ETVEs. De entre los países que más utilizan estas sociedades instrumentales en España, cuatro son latinoamericanos: Colombia, Brasil, México y Uruguay (para conocer más sobre la utilización del régimen de holding español por parte de compañías latinoamericanas véase en el informe GLOBAL LATAM 2021 el Recuadro 1 “España como holding para el capital latinoamericano”).

Por lo que respecta a los países de procedencia del capital, la inversión latinoamericana en España está amplísimamente concentrada en México, que cuenta con 33.096 millones de euros de inversión (49,5% del total), siendo el primer país de renta media por inversión en España, muy por delante de cualquier otro país emergente o de renta media, incluyendo a China, segunda mayor economía del mundo por tamaño. En segundo lugar se situaría Argentina con 10.337 millones (15,5% del total), el tercero es Brasil con 6.904 millones (10,3%), el cuarto Colombia con 4.492 millones (6,8%). Cabe destacar que un total de 20 países de la región latinoamericana cuentan con inversiones en España, constituyendo una importante comunidad empresarial de más de 600 compañías y 47.000 empleos directos generados.

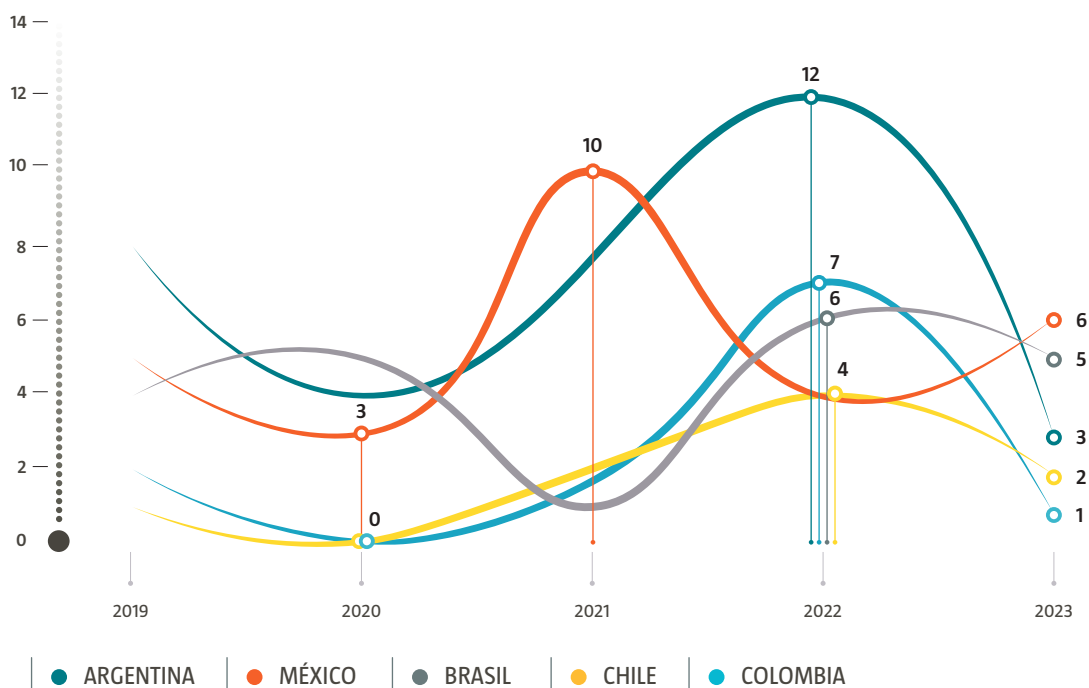
Por número de proyectos, no por volumen de inversión, el principal inversor latinoamericano en España es Argentina, con 71 proyectos, muy cerca se sitúa México en segundo lugar con 70 proyectos. A este respecto cabe afirmar que México cuenta con inversiones en España de mayor tamaño, con la implantación de multinacionales como Cemex o Bimbo, frente a Argentina, que cuenta con una base de empresas en España conformada por pymes y startups. El tercer país en orden de relevancia es Brasil, con 51 proyectos de inversión, y otros países con una presencia inversora significativa son Ecuador, Chile, Colombia y Perú. Respecto de la evolución de los últimos años, la serie es irregular y fluctuante, y en general se aprecia una estabilidad en los proyectos de México y Argentina (exceptuando 2023 en el que se produce una caída inversora), y cierta evolución al alza del interés de Brasil y Colombia por España, partiendo de niveles de proyectos más reducidos (Gráfico 1).

2. Datos de UNCTAD a 31/12/2022.

3. Todos los datos relativos a inversión acumulada en España corresponden a datos del Registro de Inversiones de España a 31/12/2021 (último dato disponible al cierre del presente informe) a los que se han sumado los datos de flujo para 2022 y 2023.

Gráfico 1

Evolución proyectos *greenfield* latinoamericanos en España por país de origen (número de proyectos), 2019-2023



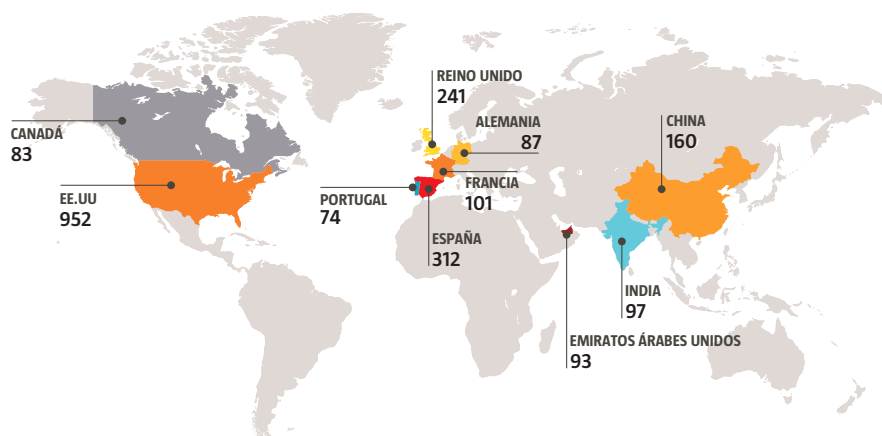
Fuente: Registro de Inversiones. Stock a 31/12/2020 excluidas ETVEs (holdings).

España es el segundo destino preferido por las empresas procedentes de América Latina para su implantación internacional fuera de la propia región, y primer destino europeo de manera destacada. Desde que comenzase la serie histórica, Estados Unidos es el primer destino con un total de 952 proyectos, seguido por España con 312 proyectos, Reino Unido con 241, y a gran distancia

se encuentran las otras grandes economías europeas, como Francia (101 proyectos) o Alemania (87 proyectos). Incluso Portugal, que mantiene importantes vínculos histórico-culturales con Brasil, la gran economía regional, ha atraído un número de proyectos muy inferior al de España (74) (Gráfico 2).

Gráfico 2

Principales países de destino de la IED latinoamericana por proyectos de inversión *greenfield*, 2003-2023



Fuente: FDI Markets.

La distribución sectorial de proyectos *greenfield* en los veinte años de la serie histórica indica claramente que las empresas latinoamericanas presentes en España cuentan con un perfil muy diversificado, pero que operan fundamentalmente en actividades de elevado valor agregado. Desde esta perspectiva, podemos afirmar que estas firmas contribuyen de manera sustancial a que el tejido empresarial español sea más competitivo e innovador. El principal sector de actividad es Software y TIC, con 63 proyectos de inversión, y que viene a reflejar en gran medida el desembarco de firmas de servicios y startups latinoamericanas en España, un fenómeno en el que por encima de otras nacionalidades destacan las startups argentinas. Un importante papel en la llegada de estas compañías están teniendo de forma creciente los programas de atracción de startups extranjeras hacia España, como el programa “España Latam Scale Up” en el que colaboran ICEX-Invest in Spain y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Estas compañías operan en distintas soluciones innovadoras a sectores tradicionales, como el turismo o la agricultura, y en ocasiones operan en sectores o tecnologías de enorme recorrido, como la ciberseguridad, la inteligencia artificial o la tecnología *big data*.

El segundo sector por orden de importancia son los Servicios Financieros, con 47 proyectos, que agrupan fundamentalmente a distintos bancos latinoamericanos que han ido abriendo oficinas en España en los últimos años, como el ecuatoriano Banco Pichincha, el venezolano Echeverría, el colombiano Bancolombia o los brasileños BTG Pactual o IG4 Capital. En tercer lugar se encuentran los Servicios de Negocio, con 31 proyectos, que agrupan a un importante número de compañías de servicios de consultoría, asesoría o despachos de abogados, que frecuentemente trabajan con compañías españolas que buscan internacionalizarse hacia América Latina o a la inversa, y que han incrementado notablemente su presencia en los últimos años. En cuarto lugar con 24 proyectos encontramos el sector Alimentación y Bebidas, que recoge tanto actividad productora como investigadora y comercial de grupos como Bimbo, Alsea, Juan Valdez o Gruma. En quinto lugar, con 21 proyectos, encontramos el desembarco en España de distintas firmas del sector textil, entre las que destaca la brasileña Hawaianas y la argentina Paez. En total, la presencia empresarial latinoamericana es enormemente diversificada, y podemos encontrar proyectos de inversión en 25 sectores distintos de la economía española (Gráfico 3).

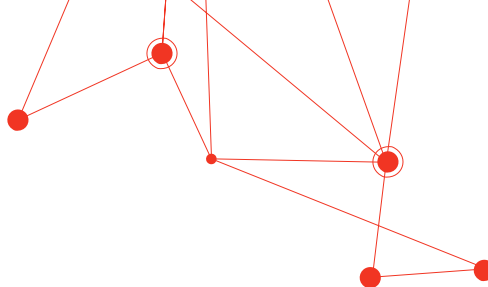
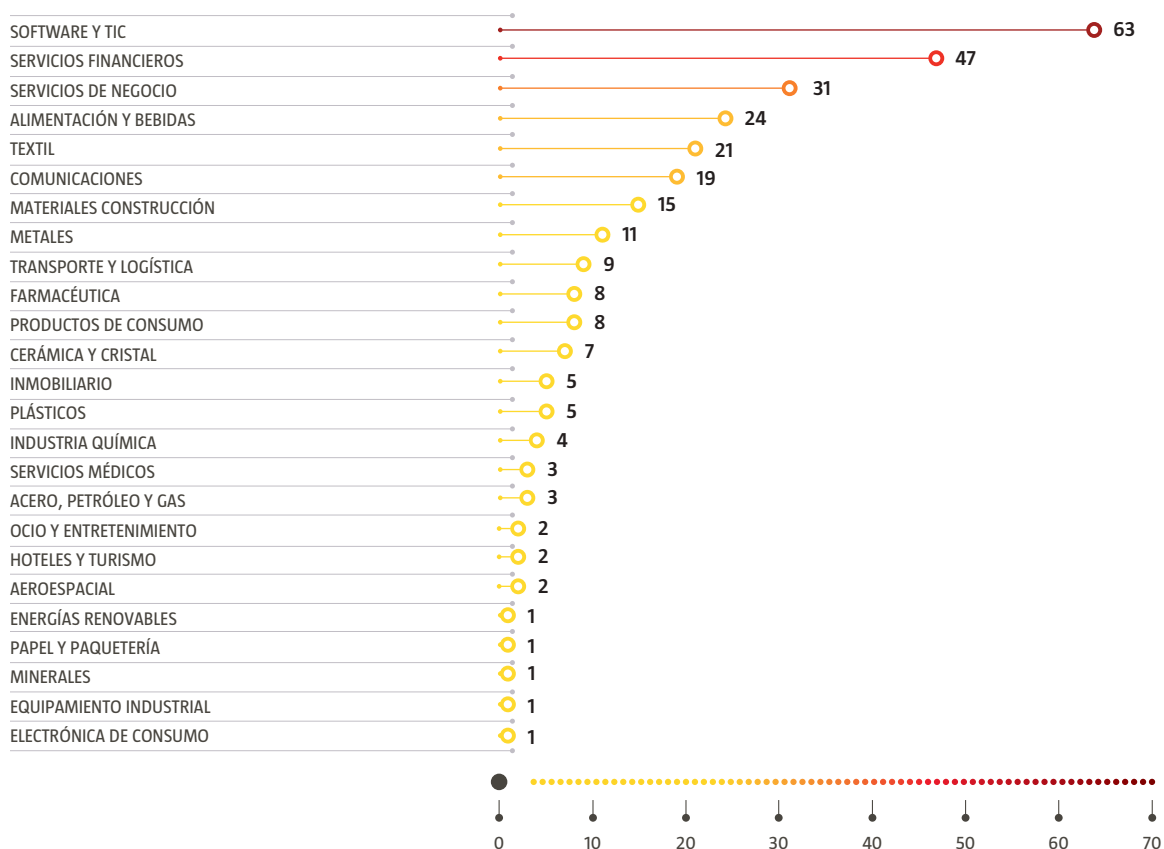


Gráfico 3

Sectores de inversión latinoamericana en España por número de proyectos de inversión *greenfield*, 2003-2023



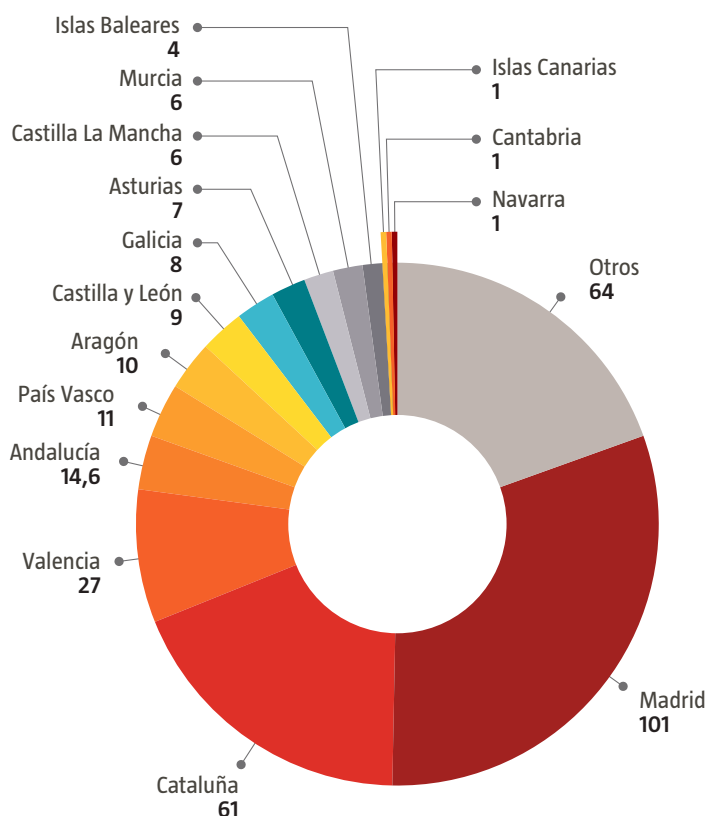
Fuente: FDI Markets.

Por Comunidades Autónomas, existe una muy clara concentración de los proyectos de inversión *greenfield* en los territorios que absorben mayor volumen de IED en España. De forma destacada lidera la atracción de inversión latinoamericana por proyectos *greenfield* la Comunidad de Madrid por proyectos de inversión, que absorbe 1 de cada 3 proyectos de inversión. Esto es esperable al acudir el capital allá donde hay un mayor tamaño de mercado (tanto consumidores finales como compañías), una mejor conexión e infraestructuras,

y una mayor disponibilidad de talento, entre otros. De forma destacada la segunda región española en captación de proyectos procedentes de América Latina es Cataluña, con 61 inversiones, y a una importante distancia se sitúa en tercer lugar la Comunidad Valenciana, con 27 proyectos de inversión. Por encima de 10 proyectos de inversión, lo que puede entenderse como una presencia significativa de empresas latinoamericanas, encontramos a Andalucía, País Vasco y Aragón. (Gráfico 4).

Gráfico 4

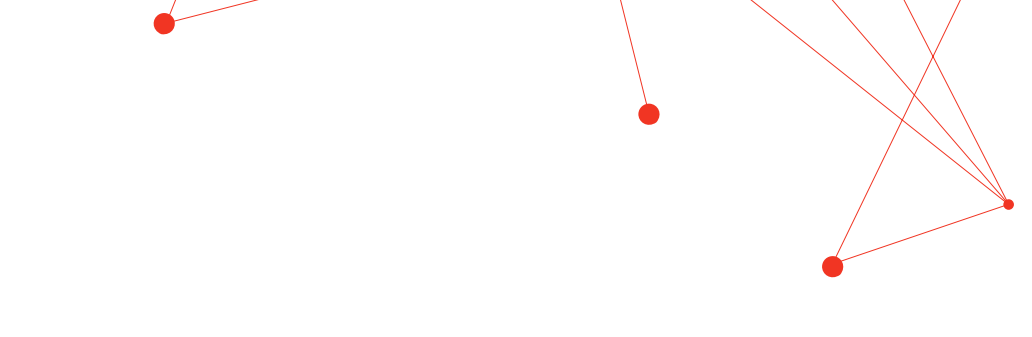
Comunidades Autónomas de destino de la inversión latinoamericana por número de proyectos *greenfield*



Fuente: FDI Markets.

Resulta asimismo importante destacar que el capital latinoamericano ha invertido en España a través de operaciones de toma de participación del capital (Fusiones y Adquisiciones o *Merger and Acquisitions*, en terminología anglosajona), tanto adquiriendo una mayoría del mismo, y por tanto el control de la compañía española, como tomando posiciones minoritarias. Aunque existen distintos casos en los que esta operación se produce en forma de coinversión, en la mayoría el inversor latinoamericano es el único inversor de la compañía española. En total, desde que existe información al respecto, se han producido 200 operaciones de este tipo (excluyendo las canalizadas a través de *Offshore Financial Centers* localizados en la región, sobre los que el origen del capital es desconocido). México ha sido el

país desde el cual se han producido un mayor número de estas operaciones, cerca de la mitad del total, si bien también es frecuente encontrar empresas o fondos chilenos o brasileños que han realizado adquisiciones empresariales en España. Estas operaciones han estado protagonizadas por distintas estructuras inversoras, que van desde empresas grandes y medianas a fondos de *middle market*, *private equity* y más recientemente de *venture capital* (con foco en inversiones en el sector tecnológico). Además también es frecuente que *family offices* protagonicen estas operaciones, si bien, por la casuística de esta estructura inversora, resulta más complicado realizar un seguimiento adecuado de las transacciones. Existe en general una tendencia creciente, consolidada en los últimos años, hacia una mayor



diversificación geográfica en la cartera de grandes grupos empresariales y fondos de inversión latinoamericanos, y más en particular mexicanos, con lo cual cabe afirmar que las operaciones de estos grupos en España cuentan con un gran recorrido.

Tal y como hemos mencionado en informes anteriores, el interés del capital latinoamericano por España responde a diversos factores, de carácter estructural y de largo plazo. Continúan teniendo un enorme peso los vínculos históricos, culturales e idiomáticos, que se evidencian principalmente en las relaciones de inversión bilaterales entre España y México, aunque también son relevantes a la hora de explicar inversiones procedentes de países como Chile o Colombia. Uno de los atractivos fundamentales para España es su mercado de tamaño medio y renta alta (30.000 dólares por persona), y en particular el operar como puerta de entrada al mercado europeo, formado por 500 millones de potenciales consumidores. Por otro lado, los inversores latinoamericanos buscan jurisdicciones en las que existe una elevada estabilidad a nivel institucional, jurídico o macroeconómico, un entorno que en ocasiones no se produce en los niveles que serían deseables en algunos países latinoamericanos. Además, en operaciones de carácter más financiero, cabe destacar que España compite en ocasiones con otros territorios por atraer capital latinoamericano, como Estados Unidos, y a este respecto el valor de los activos (compañías o activos inmobiliarios) en el primero resulta más atractivo que en el segundo. Por último, cabe destacar que en ocasiones se está produciendo un efecto arrastre de proveedores de servicios de multinacionales españolas que operan en América Latina, y que acaban desembarcando en España de la mano de estas corporaciones.

EL VOLUMEN DE INVERSIÓN LATINOAMERICANA EN ESPAÑA CRECE FUERTEMENTE EN 2023 RESPECTO DEL AÑO ANTERIOR

España registró en 2023 una IED de 32.638 millones de euros, un -11,9% menos que en el año anterior, aunque se trata de un volumen considerable en línea con la media recibida durante los últimos diez años. Por el contrario, la inversión procedente de América Latina fue de 2.835 millones de euros, un 138% más que en el año anterior. Este incremento es indicativo de la consolidación y aumento del interés de España como destino para el capital latinoamericano que se observa durante los últimos años. Un 58% de esta inversión procede de México (1.645 millones de euros), que fue el quinto mayor inversor en España en 2023, debido a importantes proyectos empresariales en el sector de la alimentación, la industria química, la fabricación de productos minerales y la construcción. El segundo mayor inversor fue Honduras (501 millones), seguido de Argentina (196 millones) y Uruguay (101 millones). Un total de 11 países latinoamericanos invirtieron en España en el pasado año.

Por lo que respecta a proyectos de inversión *greenfield*, España recibió 793 proyectos de capital extranjero en 2023, siendo de este modo el quinto país del mundo que ha recibido más proyectos a nivel global, únicamente por detrás de Estados Unidos, Reino Unido, India y Emiratos Árabes Unidos, y por delante de economías como China, Alemania, Francia o Japón. Estos proyectos han supuesto una inversión en CAPEX superior a los 44.000 millones de dólares, y la inversión *greenfield* recibida por España más alta de toda la serie histórica, superando holgadamente la cifra recibida en 2018 que hasta ahora era la más elevada (34.523 millones de dólares). España está siendo además un destino muy destacado de las modalidades de inversión extranjera más sofisticada. En los últimos años ha sido el tercer mayor receptor global de proyectos *greenfield* en el sector de energías renovables y en el sector TIC y de infraestructuras de internet, el 4º país que más proyectos recibe

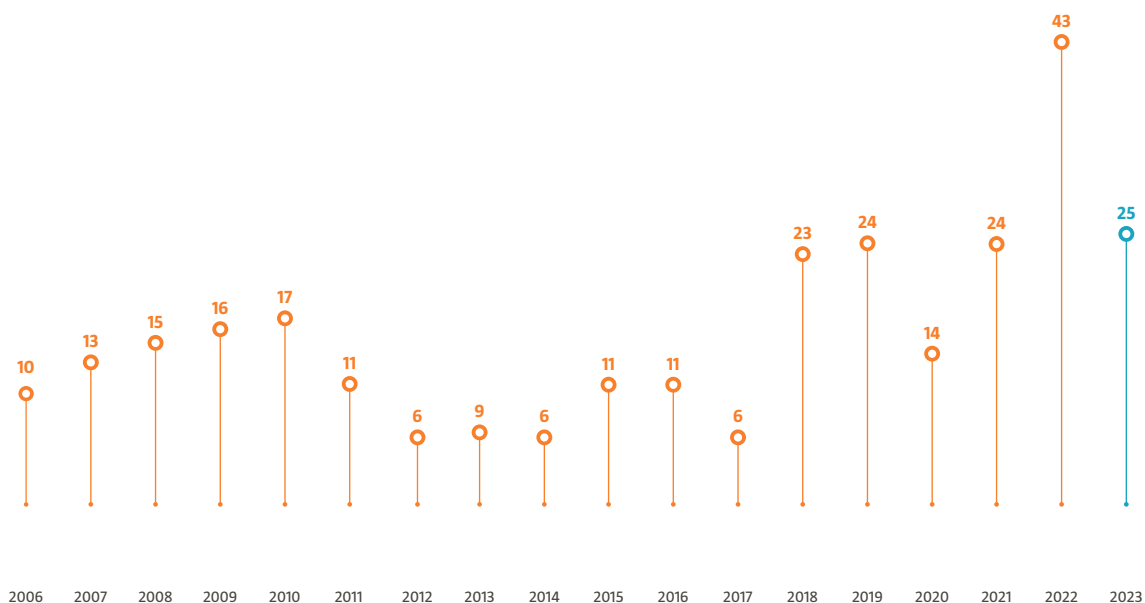
que impliquen la realización de actividades de I+D y también el 4º en el ranking de países receptores de proyectos de automoción o relacionados con hidrógeno limpio.

En este contexto, España recibió un total de 25 proyectos *greenfield* procedentes de América Latina en el año 2023⁴. Se trata del segundo año con mayor número de inversiones desde el comienzo de la serie histórica, y consolida una tendencia creciente de aumento de este tipo de proyectos

procedentes de América Latina en España en los últimos años (Gráfico 5). España continuó de esta manera liderando, un año más, las inversiones latinoamericanas en la Unión Europea, absorbiendo 41% de los proyectos de inversión, muy por delante de los 7 captados por Alemania, los 5 de Portugal o los 4 de Francia o los 3 de Italia. A nivel mundial, alrededor de un 12% de las inversiones exteriores latinoamericanas fueron a parar a España en 2023, situándose como segundo país solamente por detrás de los Estados Unidos.

Gráfico 5

Evolución de los proyectos de inversión *greenfield* latinoamericana en España por número de proyectos, 2003-2023

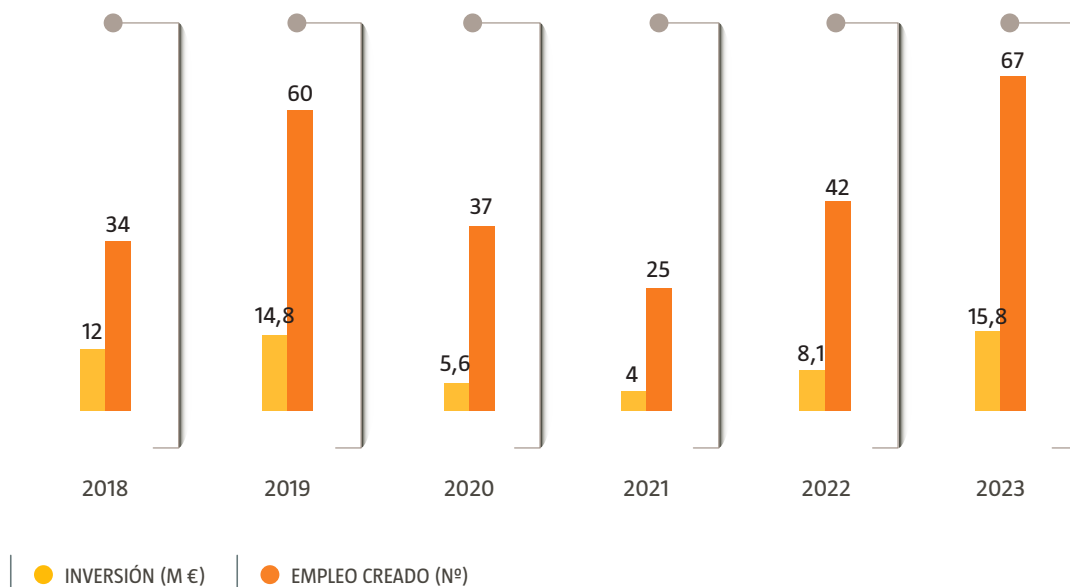


Fuente: FDI Markets.

4. La información facilitada por FDI Markets ha sido complementada con la base propia de proyectos de inversión anunciados de ICEX-Invest in Spain.

Gráfico 6

Inversión y empleo creado por compañía de las empresas latinoamericanas en España, 1998-2023



Fuente: FDI Markets.

La media de inversión por proyecto *greenfield* fue en 2023 de 15,8 millones de euros, el volumen más elevado de los últimos diez años, y parece igualmente consolidar una tendencia a un perfil de inversión mayor que en los últimos años. Además, el número de empleo medio creado por compañía en España ascendió a 67, una de las cifras mayores desde que existen registros (Gráfico 6).

Por países, el mayor número de operaciones se registraron desde Brasil, que en los últimos años está incrementando su presencia inversora en España. Cabe destacar, por su valor estratégico, que BGC Pactual, el mayor banco de inversión de América Latina, abrió una oficina en España, para impulsar las inversiones y operaciones de financiación bilateral. Es asimismo destacable que el gigante mundial de productos cárnicos JBS está construyendo en España la planta de carne de laboratorio más grande del mundo, con capacidad para elevar la producción hasta las 4.000 toneladas, y en la que espera invertir unos 38 millones de euros. Además es relevante el aterrizaje en España del bufete de abogados Gaia Silva Gaede, así como el despacho paulista Candido Martins.

México fue el segundo país en número de proyectos de inversión *greenfield*. El grupo asegurador Aserta incrementó su presencia en España, llevando su sucursal abierta en 2016 a convertirla en la filial desde la que llevará las operaciones en los países europeos en los que cuenta con presencia. La firma de soluciones digitales Neoris, por su parte, con amplia trayectoria en España amplió sus operaciones para abordar a potenciales clientes en Galicia, expandiendo su actividad.

Por su parte Perú, un inversor con una presencia menor en España, y con un tejido empresarial con menor capacidad de internacionalización, anunció algunas inversiones destacadas, en particular en proveedores de servicios que tienen como objetivo dar asistencia legal y asesoramiento empresarial. Así, el bufete Zunzunaga & Assereto Abogados inauguró en Barcelona su primera oficina en España, y Caro & Asociados, especializado en *compliance*, abrió una oficina en Madrid. Además, Andino Inversiones Global, que se dedica a prestar y explotar servicios e infraestructuras aeroportuarias, así como marítimas y logísticas, trasladó su estructura a España para crecer en el país e iniciar

los trámites para cotizar en el Euronext Access+ de París. Por lo que respecta a Chile, la firma SCM LATAM empresa especializada en gestión de recursos humanos, abrió igualmente su primera oficina en España en una estrategia más amplia de abordar el mercado europeo. Por su parte el grupo pesquero Orizon abrió en el pasado año una oficina comercial en Vigo para atender al mercado español.

Además, como en años anteriores, España continúa siendo un mercado natural de expansión para numerosas compañías tecnológicas argentinas. Apexar, boutique tecnológica que brinda a empresas su ingeniería y producción en el área electrónica, abrió oficinas en Barcelona, y la startup argentina Novakorp, especializada en Data y Analytics, empieza a operar en España. Además, la productora de publicidad Rebolucion, abrió su primera oficina en España.

Por lo que respecta a operaciones de Fusión y Adquisición o M&A, 2023 fue un año particularmente intenso por parte de grupos latinoamericanos en el tejido empresarial español, pese a los elevados tipos de interés y coste de la financiación para este tipo de inversiones, normalmente apalancadas. Cabe destacar que estas operaciones son ampliamente beneficiosas para las firmas adquiridas o participadas, por cuanto reciben una inyección de capital que permite bien el saneamiento financiero o bien la expansión internacional o ambas, además de convertirse en una apuesta de la compañía de origen a través de la cual desarrollar el mercado español y europeo, lo que redundará en el crecimiento de la empresa española.

Un año más, los inversores mexicanos fueron los protagonistas de este tipo de operaciones. En la mayor operación del año, la mexicana especializada en energías renovables Cox Energy adquirió las acciones de la española Abengoa (con activos productivos en países como Brasil o Argelia), y ha comenzado la integración de activos bajo la marca Coxabengoa. Por otro lado, la compañía mexicana de azulejos Grupo Lamosa, que ya era propietaria de Roca en España, está pendiente de las autorizaciones administrativas pertinentes para la adquisición de la compañía española Baldocer, en una operación que podría superar los 400 millones de euros. Además las mexicanas Prodi y Mota-Engil México han tomado el control de la

compañía asturiana Duro Felguera al hacerse con una participación del 54% tras ejecutarse las dos ampliaciones de capital. Otros inversores mexicanos continuaron ampliando sus posiciones accionariales en España, por ejemplo sobre la inmobiliaria Metrovacesa o en el club de fútbol Real Oviedo.

Por su parte del grupo de supermercados Día ha vendido al colombiano Grupo Trinity su línea de productos de belleza Clarel. La multinacional chilena de combustibles Copec se convirtió en la máxima accionista de Ampere Energy, compañía valenciana especializada en almacenamiento energético inteligente. La también chilena Agunsa (Agencias Universales) adquirió el 75% de la firma española ESBO Logistics, con el fin de ampliar la cartera de clientes en España. Por su parte la gestora de capital privado Mountain Nazca, adquirió el 49% de Barça Studios, la entidad que centraliza la producción y comercialización de la oferta audiovisual del Fútbol Club Barcelona. Además, en línea con lo sucedido en años anteriores, se han seguido produciendo operaciones en el sector tecnológico y de startups español por parte de gestoras capital privado latinoamericanos. Por ejemplo, el fondo brasileño especializado en agrotech SP Ventures ha participado en una ronda de financiación de serie A en la startup española Zoomagri, especializada en pruebas, certificación y trazabilidad agrícola y con clientes en 25 países.

Por último, cabe destacar que las operaciones anteriores no reflejan toda presencia del capital latinoamericano en España. Existen numerosas inversiones que quedan por debajo del radar estadístico, y que en su mayoría están protagonizadas por family offices. En ocasiones, los acuerdos de confidencialidad y la discrecionalidad exigida por estas estructuras en sus operaciones de adquisición de activos a nivel internacional, no permiten realizar un seguimiento adecuado de las transacciones. En todo caso, este es un fenómeno muy concentrado en el sector inmobiliario, en el que existe certidumbre de presencia de capital mexicano o venezolano, y en particular en zonas premium de la ciudad de Madrid. La capital española ofrece una posibilidad de inversión de rentabilidad moderada pero mucha seguridad jurídica, en una moneda fuerte y estable, en el segmento del lujo del sector inmobiliario, lo que está llevando a cada vez un mayor número de capitales a apostar por estas operaciones.



Instituciones



SECRETARÍA GENERAL IBEROAMERICANA

El organismo internacional de apoyo a los 22 países que conforman la comunidad iberoamericana: los 19 de América Latina de lengua castellana y portuguesa, y los de la Península Ibérica España, Portugal y Andorra. Apoyamos la organización de las Cumbres Iberoamericanas de Jefes de Estado y de Gobierno, damos cumplimiento a sus mandatos, e impulsamos la Cooperación Iberoamericana en los ámbitos de la educación, la cohesión social y la cultura. Somos el único espacio oficial de convergencia, trabajo, seguimiento, y acuerdos de la región iberoamericana que reúne países a ambos lados del Atlántico.



NACIONES UNIDAS



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL)

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) es una de las cinco comisiones regionales de las Naciones Unidas y su sede está en Santiago. Su objetivo es contribuir al desarrollo económico de la región, coordinar las acciones encaminadas a su promoción, reforzar las relaciones económicas de los países entre sí y con las demás naciones del mundo y promover el desarrollo social.

La CEPAL, cuyos informes anuales incluyen *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*, ha sido invitada a colaborar en la publicación Global LATAM 2024 con una participación en el capítulo 3, "Instrumentos de apoyo para la inversión en el exterior en América Latina. Una mirada a los casos de Brasil y Colombia".



ICEX ESPAÑA EXPORTACIÓN E INVERSIONES

ICEX España Exportación e Inversiones es una entidad pública empresarial de ámbito nacional que tiene como misión promover la internacionalización de las empresas españolas para contribuir a su competitividad y aportar valor a la economía en su conjunto, así como atraer inversiones exteriores a España. Presta sus servicios a través de una red de 31 Direcciones Provinciales y Territoriales de Comercio en España y casi 100 Oficinas Económicas y Comerciales en el exterior. Dispone, además, de 16 Centros de Negocios en el extranjero, que ofrecen a las empresas españolas infraestructura temporal a modo de incubadoras de la internacionalización.



ICEX INVEST IN SPAIN

Invest in Spain es una Dirección Ejecutiva de ICEX-España Exportación e Inversiones, Entidad Pública Empresarial presidida por la Secretaria de Estado de Comercio del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Su principal objetivo es promover la inversión extranjera directa en España. Ofrece servicios de información, asesoramiento y apoyo a los inversores industriales y financieros, interesados en el mercado español. Funciona como el punto de encuentro de la Administración central y autonómica y de los inversores extranjeros con posibles socios locales.



Entidad promotora

@ICEX ESPAÑA EXPORTACIÓN E INVERSIONES
Paseo de la Castellana, 278. 28046 Madrid
T. (34) 91 349 61 00
c.e.: ICEX@ICEX.ES
www.icex.es

Entidad colaboradora

Secretaría General Iberoamericana (SEGIB)

Contacto

Adrián Blanco Estévez
Adrian.Blanco@icex.es

Diseño gráfico y maquetación

Madre Contenidos Creativos sl
www.madrecontenidos.com

Publicaciones ICEX

<https://www.icex.es/icex/es/Navegacion-zona-contacto/libreria-icex/index.html>

Catálogo de publicaciones de la AGE

<http://publicacionesoficiales.boe.es>

NIPO edición impresa: 224240595
Depósito Legal: M-10639-2024

NIPO edición digital: 224240608

