



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA
FACULTAD DE ECONOMÍA – DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO
CAMPO DE CONOCIMIENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA

FINANCIARIZACIÓN, EMPRESAS MULTILATINAS Y FLUJOS DE CAPITAL

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

Maestra en Economía

PRESENTA:

Maritza Cerón García

TUTORA:

Dra. Marcia Luz Solorza Luna

PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA

MIEMBROS DEL JURADO:

Dr. Alejandro César López Bolaños

IIEc, UNAM

Dr. Jorge Alonso Bustamante Torres

Facultad de Economía, UNAM

Dra. Marcia Luz Solorza Luna

Facultad de Economía, UNAM

Dra. Monika Ribeiro de Freitas Meireles

IIEc, UNAM

Dra. Wendolyn Bravo Zurita

Universidad Autónoma Metropolitana

Ciudad Universitaria, Ciudad de México, Noviembre, 2020



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Agradecimientos

A mi directora de Tesis la Dra. Marcia Luz Solorza Luna con mucho respeto y gran admiración, por su apoyo incondicional e inagotable paciencia para la realización de este trabajo, sus aportaciones han sido imprescindibles para lograr concretar este proyecto que personalmente representó un gran reto y que sin su ayuda no habría sido posible concluir.

A los miembros del jurado por su disposición para revisar este trabajo y compartir su conocimiento y la retroalimentación brindada para la mejora del mismo.

Al CONACYT por el apoyo económico brindado durante mi estancia en el programa.

A la Universidad Nacional Autónoma de México por todas las herramientas brindadas y a la cual debo mi formación académica, profesional y personal.

A mis padres y a mi hermana por ser siempre el principal soporte en mi vida, por ser un impulso para lograr mis objetivos, por creer en mí y ayudarme a seguir creciendo.

A mis amigos que son personas esenciales en mi vida diaria, los de la maestría que fueron solidarios y compartidos con el conocimiento haciendo más ligera la carga de trabajo, a los de baile por estar siempre presentes, mis amigas de la especialidad por hacerme reír siempre y motivarme, a mis amigas de la universidad, quienes más que mis amigas se han vuelto parte de mi familia.

A Carlos Abraham con mucho cariño por el apoyo en todo momento.

Contenido

Introducción.....	1
-------------------	---

Capítulo 1

Teorías de la empresa y empresa multinacional.....	3
1.1 Las empresas con presencia internacional: conceptos y diferencias	3
1.2 Teorías de la empresa desde una perspectiva microeconómica.....	8
1.3 Teorías de la empresa multinacional.....	15
1.3.1 Teoría de la organización industrial.....	16
1.3.2 Teoría de la internacionalización	20
1.3.3 Teoría del ciclo de vida del producto.....	22
1.3.4 Teoría del comportamiento oligopólico.....	23
1.3.5 Teoría de la diversificación de riesgos	24
1.3.6 Teoría de la localización	25
1.3.7 Teoría ecléctica	26
Referencias.....	30

Capítulo 2

La estructura económica latinoamericana y su influencia en el surgimiento de las empresas multilatinas	33
2.1 Concepto y teoría de la financiarización en las economías emergentes	33
2.2 La globalización financiera como colaboradora de la financiarización.....	45
2.3 Flujos de capital hacia América latina: inversión de cartera e IED	48
2.4 La economía de mercado jerárquica como el modelo que mejor se ajusta al capitalismo latinoamericano	58
Referencias.....	60

Capítulo 3

Empresas multilaterales: nuevas protagonistas de la economía latinoamericana	63
3.1 ¿Multilaterales o traslatinas? ¿Latinas o latinoamericanas?	63
3.2 ¿Cómo surgieron las multilaterales y por qué? ¿Cuáles son las tendencias de las multilaterales en la actualidad?.....	65
3.3 Los procesos de fusiones y adquisiciones como principal estrategia de crecimiento de las empresas multilaterales	75
3.4 Multilaterales Financieras: posicionamiento de la banca latinoamericana.....	79
3.4.1 La creciente banca brasileña	82
3.4.2 La banca en México: el dominio de la banca multinacional extranjera.....	83
3.4.3 Chile: el primero en cambiar el rumbo	84
3.4.4 Bancos Multilaterales en Centroamérica	87
Referencias.....	89
Conclusiones.....	93
Anexo	94

Introducción

¿Qué son las empresas *multilatinas* o *traslatinas* y cómo se formaron? ¿Cuál es su importancia y por qué han cobrado visibilidad a nivel mundial? ¿Qué factores han influido en su crecimiento? ¿En qué sectores se concentra su actividad? Responder a estas cuestiones es el objetivo de este trabajo. Entiéndase de primer momento que una empresa multilatina o traslatina es aquella empresa de origen latinoamericano o con presencia en otros países.

El surgimiento de grandes empresas multinacionales con capital latinoamericano se ha vuelto un fenómeno que ha cobrado importancia sobre todo en los últimos 30 años, aunque muchas de ellas surgieron mucho tiempo atrás, no habían logrado internacionalizarse y posicionarse a nivel mundial como hasta ahora lo han hecho, la hipótesis principal es que el cambio de dirección de los flujos de capital hacia los países emergentes y más aún, el flujo creciente de capitales dentro de estos mismos, ha facilitado la internacionalización de grandes empresas sobre las estructuras de mercado que prevalecen en la región, así como la influencia que han ejercido los procesos de financiarización y globalización financiera. Cómo sucedió este proceso de expansión internacional y qué teorías pueden ayudar a explicarlo es un ejercicio que se intenta desarrollar.

La internacionalización de estas empresas se debe a múltiples factores. Existen factores de expulsión y atracción de las inversiones como los costos de materias primas o mano de obra barata que hacen atractiva una región o país determinado, sin embargo, estos han prevalecido más o menos constantes a lo largo del tiempo por lo que se infiere que son los factores macroeconómicos de coyuntura a nivel mundial los que han facilitado el intercambio de abundantes flujos de capital para financiar estas y otras actividades como consecuencia de un proceso de financiarización y globalización financiera que se ha profundizado en las últimas décadas y de las políticas monetarias de los países desarrollados.

El contenido de la presente investigación está organizado en tres apartados, en el primer capítulo se revisan algunas de las teorías que han intentado explicar la internacionalización de las empresas, desde las basadas en las ventajas competitivas hasta la incorporación de las instituciones como factor determinante de la Inversión Extranjera Directa (IED). Además, se revisan varias definiciones y diferencias conceptuales de las empresas con presencia internacional, se recogen puntos de vista tanto micro como macro y de los mecanismos que

algunos autores identifican para suprimir el mecanismo de precios y asegurar la permanencia en el mercado a través de determinadas estrategias.

En el segundo capítulo se aborda la relación que existe entre la teoría de la financiarización y el proceso de globalización financiera como características elementales del capitalismo contemporáneo, así como la relación que guardan con los crecientes flujos de capital hacia las economías emergentes dando como resultado estructuras económicas distintas a las tradicionales, surgiendo de este modo las economías de mercado jerárquicas que describen de mejor manera a la región latinoamericana, asimismo, se analizan las entradas de capital a la región en forma de IED y de cartera para observar de mejor manera estos movimientos de capital.

Finalmente, el tercer capítulo aborda las cuestiones planteadas inicialmente, se delimita el concepto multilatina y traslatina que a menudo generan ciertas discrepancias teóricas debido a la diferenciación entre empresas multinacionales y transnacionales principalmente, se describe el surgimiento de las mismas y los factores que las impulsaron, pero sobre todo, se hace énfasis el proceso de fusiones y adquisiciones siendo esta la principal estrategia de crecimiento, se mencionan además algunos ejemplos del reciente posicionamiento de la banca multilatina como parte fundamental de un sector dedicado a las finanzas que en los últimos años ha ganado presencia por su gran volumen de ventas en el exterior.

Los datos utilizados son los *rankings* multilatinos publicados por la revista *América Economía*, publicación a la cual se le atribuye la creación del concepto de “multilatinas”, estos datos son publicados desde por lo menos 2010 pero con diferente número de empresas listadas en los años posteriores, por lo que por homogeneidad, las comparaciones se hacen a partir de la publicación de 2014 en adelante, es a partir de este momento cuando se publican las 100 empresas más grandes, para la parte de los bancos multilatinos más grandes se utilizó como referencia el *ranking* de los 250 mayores bancos de América Latina publicación hecha por la misma revista a principios de 2018, algunos otros datos fueron recabados directamente de las páginas web de las empresas.

Por último, la bibliografía utilizada sobre las cuestiones teóricas abordadas es, en su mayoría, la revisada en algunas de las clases cursadas dentro del programa de maestría haciendo un ejercicio de retroalimentación y aplicación a este tema en específico.

Capítulo 1

Teorías de la empresa y empresa multinacional

En este primer capítulo, como ya se mencionó, se definen algunos de los conceptos que se usarán recurrentemente dentro de la investigación y que es necesario aclarar para evitar confusiones o entrar en polémicas que desvíen nuestra atención por las diferencias que existen respecto a ciertas formas de referirse a un mismo fenómeno, por ejemplo, las diversas maneras en como se ha tratado de conceptualizar a las empresas con presencia en el extranjero y las características que deben cumplir estos agentes para ser considerados de un tipo u otro.

Del mismo modo se hace un recuento de varias teorías que han surgido para explicar el fenómeno de la internacionalización de una empresa, sin pretender en algún momento proponer una teoría nueva, simplemente se retoman algunas de las ya existentes y que pueden tener cabida para responder los cuestionamientos y objetivos de este trabajo.

Los autores que se mencionan son de corrientes económicas diversas, como Stiglitz, Marx, Galbraith y Tobin, por mencionar algunos, sin embargo, todos han hecho contribuciones imprescindibles para comprender los procesos de internacionalización de las empresas.

1.1 Las empresas con presencia internacional: conceptos y diferencias

Los negocios internacionales, los flujos de capital y la empresa multinacional han sido objeto de múltiples estudios e inspiración para la construcción de teorías que intenten explicar cuáles son las motivaciones que llevan a un negocio local a expandirse más allá de sus límites fronterizos. varios autores coinciden en que los negocios internacionales junto con el flujo de capitales de un país a otro no son un fenómeno nuevo, sino que llevan ya una larga trayectoria de décadas atrás incluso Bayón (2014); Cuervo, (2007) y Santiso (2008) coinciden en que la existencia de las multilatinas tampoco es un acontecimiento reciente, sin embargo, en cada etapa histórica existen características propias de la época que responden a las circunstancias económicas, políticas, sociales y geográficas, y que hacen cambiar la validez y poder explicativo de estos estudios.

Existe una extensa literatura sobre teorías de la empresa con un enfoque microeconómico que busca responder las interrogantes que plantea la internacionalización desde dentro de la

propia organización y mucha más de la empresa multinacional con un análisis de carácter macroeconómico como objeto de estudio. De ambos campos se pueden recuperar elementos que nos ayuden a comprender las estructuras, estrategias y comportamiento de las empresas que en esta investigación tenemos como propósito estudiar: las empresas multilatinas.

Antes de abundar en las explicaciones teóricas, es pertinente hacer un paréntesis para abordar en primer plano la discusión respecto a las formas en cómo se definen o clasifican a menudo las empresas con presencia internacional. Para algunos pueden existir indudables diferencias entre una empresa trasnacional, una internacional y una multinacional. Por lo tanto, del mismo modo existen autores, como Casilda (2012), quien observa una diferencia entre multilatinas y traslatinas, siendo en consecuencia la multilatina una empresa multinacional de desiguales características a la traslatina como empresa trasnacional, esta diferenciación particular la retomaremos más adelante, simplemente en este momento se refiere la discusión que puede generarse.

De manera general, se discute una discrepancia entre conceptos que a simple vista parecieran poder usarse indistintamente como sinónimos: empresa internacional, trasnacional y multinacional. Rojo & Gaspar (2007, p. 117, con base en Nieto y Llamazares, 1995) hacen un análisis de estas tres maneras de referirse a las empresas que han logrado incursionar en un mercado más allá del local a través de identificar ciertas características para cada una de ellas, estas particularidades que hacen la diferencia para ser llamadas de una u otra forma tienen que ver con el grado de dependencia de las filiales con la casa matriz, la libertad que se les otorga para la toma de decisiones y el lugar donde se llevan a cabo las actividades de investigación y desarrollo (I+D), esta clasificación puede resumirse en la tabla 1.1 que se muestra a continuación.

Tabla 1.1 Tipos de empresa con presencia en el exterior

Tipo de empresa	Autonomía	Toma de decisiones	I+D
Internacional	Grado bajo de autonomía	Todas las decisiones están centralizadas en la matriz	Solo en el país de origen
Multinacional	Grado medio de autonomía	Solo algunas decisiones están descentralizadas	Solo en el país de origen
Trasnacional	Grado alto de autonomía	La empresa es compañera a la par de la matriz	Desarrollo conjunto

Fuente: elaboración propia con información de Rojo & Gaspar 2007.

De esta manera podría suponerse que la empresa que recién se introduce en un mercado externo lo hace como internacional, con el tiempo adquiere mayor autonomía que le permite tomar decisiones en mayor medida de forma independiente hasta convertirse en una empresa trasnacional como el mayor nivel de desarrollo en el mercado global.

Vaupel, en 1971 (citado en Dunning, 2002, p. 27), diferenciaba empresas trasnacionales y multinacionales en función del número de países en los que se había logrado incursionar, consideró que las trasnacionales tenían operaciones en menos de 6 países extranjeros y sobrepasando ese límite se las podía considerar multinacionales. Dentro de esta percepción una ser multinacional es preferible a ser trasnacional, contrario a la visión antes revisada donde el objetivo final era convertirse en trasnacional, pero a final de cuentas establecer un número por decir seis o cualquier otro, puede resultar sumamente arbitrario y subjetivo.

Un poco análogo es el argumento que Casilda (2012) que ha esbozado la diferenciación mencionada anteriormente entre traslatinas y multilatinas, inicialmente, cita que el término *multilatinas* fue creado en 1996 por la revista *América Economía* (Casilda, 2015, p.45), que es la fuente que más datos estadísticos ha elaborado sobre estas empresas hasta el momento, y es usado para hacer referencia a las empresas que han expandido sus actividades hacia diferentes mercados extranjeros dentro del continente pero, únicamente dentro de los países identificados como latinoamericanos, más allá de esa expansión regional, con la colocación de negocios en otros continentes y parece ser que al resto de América como EEUU y Canadá, él considera que pasan a clasificarse como traslatinas o multinacionales, es también una evolución de crecimiento como en el primer caso revisado, el primer paso es ser multilatina, atender negocios dentro de la región y con un mayor desarrollo se llega a un mejor nivel que es convertirse en traslatina, se concluye, entonces, que para este autor una traslatina es una multilatina pero no puede afirmarse lo contrario y la diferencia entre unas y otras se debe a su expansión geográfica.

Esta clasificación puede ser útil en el manejo teórico del tema, pero en la investigación práctica resulta compleja si consideramos que los negocios que llevan a cabo estas empresas están en constante movimiento, una empresa con esta capacidad de negocios hacia el exterior, que generalmente son de gran tamaño, suelen ser muy activas, en cualquier momento podrían incursionar o abandonar un mercado tanto local como internacional, y la clasificación

quedaría obsoleta en determinado momento, se necesitaría una revisión constante y exhaustiva que intervendría en el estudio de las mismas .

Por otra parte, la información que se utiliza para efectos de este estudio son los *rankings* publicados por la misma revista, *América Economía*, donde a través de un índice construido por la propia publicación llamado *índice multilatin* se enlistan las 100 empresas más grandes de origen latinoamericano de acuerdo a 4 criterios: fuerza comercial¹, número de empleados en el exterior, cobertura geográfica y expansión, cada uno con una ponderación de 25, 25, 20 y 30 por ciento respectivamente, además consideran un mínimo de ventas anuales, este monto fue de 230 millones de dólares (MDD) anuales para el ejercicio 2018. Si bien es posible hacer la distinción entre traslatinas y multilatinas ya que existe información suficiente sobre donde se encuentran sus inversiones en determinado año, para efectos prácticos de este documento se usarán como sinónimos estos términos debido a la naturaleza de la información disponible, ya que se si analizamos el ultimo *ranking* publicado en 2019, habrá cambiado respecto al de 2014 o incluso para el presente podrían haber modificaciones en los países donde se encuentran realizando ventas.

De la misma manera podríamos citar varias formas de conceptualizar a las empresas de acuerdo a características específicas, se pueden crear clasificaciones y definiciones con algún tipo particular de actividad extraterritorial pero ya que se decidió usar indistintamente el concepto de multilatin y traslatina para referirse a estas entidades, debe explicarse el porqué, no se trata de una decisión arbitraria, sino que se recurre a una definición teórica amplia que permita hacer esta simplificación.

Para Dunning (1976), la definición de la empresa multinacional tiene que ver con el lugar donde se lleva a cabo la producción, es por eso que describe a la Empresa Productora Multinacional (EPM) como aquella “empresa que tiene la propiedad o el control de instalaciones productivas en más de un país” (Dunning, 1976, p. 16) y agrega que el control financiero se encuentra donde está ubicada la matriz. Una definición similar es proporcionada por Buclek y Cason (2002), para ellos “una empresa multinacional se define como una empresa que posee y controla actividades en diferentes países” (Buclek y Cason, 2002. p. 33).

¹ Porcentaje de ventas anuales logradas fuera del país de origen de la empresa.

Aunque estos conceptos fueron elaborados en la década de los setentas y pudiera pensarse que actualmente ya no son vigentes, coincide en gran parte con la concepción que tienen Martin y Gaspar (2007), de análisis más reciente respecto a este término, para estos autores el control y estrategia de operación de la multinacional se da desde el país de origen para posteriormente aplicarse en las empresas filiales. En estricto sentido para Dunning (y en gran medida para Buckley y Cason también) no hay una diferencia tan evidente entre empresas internacionales, multinacionales o transnacionales como para los casos revisados previamente, se refiere a la EPM de manera general como aquella entidad que tiene actividad en el exterior (Dunning, 2002, p. 3), la única discrepancia sería que actualmente las actividades que desarrollan pueden ser casi de otros tipos no solo referentes a la producción de un bien.

Kogut y Zander (citado en Dunning y Lundan, 2008, p. 576) proporcionan una definición muy especializada de las empresas multinacionales, para ellos “son comunidades sociales que se especializan en la creación y transferencia de conocimiento”, igualmente Dunning y Lundan (2008) reconocen que estos autores hacen un esfuerzo pionero por incorporar las instituciones en su análisis ya que estas comunidades mantienen reglas internas que determinan la transferencia de dicho conocimiento. Si bien el desarrollo del conocimiento científico y tecnológico es parte esencial de las actividades diarias de las grandes empresas multinacionales, definirlo de esta manera deja fuera muchas otras que posean características distintas respecto a estos factores, puesto que no todas las empresas transfieren conocimiento.

En definitiva, la definición de Empresa multinacional que se adopta por parte de los investigadores a menudo tiene que ver con el objetivo de cada trabajo que se pretende realizar, en el caso particular del presente, es conveniente tomar una definición que abarque el mayor número de entidades posibles. Es por eso que la definición de Dunning (1976) respecto a la EPM puede parecer demasiado simple pero es a su vez amplia y flexible para abarcar la totalidad de las empresas con presencia internacional, se hace análogamente la misma consideración con la definición de empresas multilatinas y traslatinas, no se recupera alguna clasificación de acuerdo a ciertas especificidades del tipo de inversiones o donde han reportado ventas en el exterior si es dentro o fuera del continente y en cuantos países han incursionado, simplemente se consideran de manera general como multilatinas o traslatinas aquellas empresas de origen latinoamericano que han logrado establecer sus negocios en el exterior por la naturaleza de los datos disponibles para su análisis.

1.2 Teorías de la empresa desde una perspectiva microeconómica

Dentro de los análisis con un enfoque microeconómico de la empresa como agente individual las preguntas que se hacen a menudo los estudiosos del tema son ¿Por qué crecen las empresas? ¿Hasta qué punto y cuál es el límite de este crecimiento? ¿Cómo, por qué y para qué surgen? etc., sin duda, el hecho de expandir la comercialización, producción o prestación de un servicio en otros países va de la mano con el crecimiento de la empresa, algunas de esas teorías pueden ser útiles para analizar las causas de esta expansión, incluso los teóricos de la empresa multinacional tienen algunas de sus bases más sólidas arraigadas en la teoría de la empresa², más aún, éstas son de gran ayuda para describir procesos internos que llevan a cabo las grandes multilatinas como estrategias para crecer.

Las ideas generales que a menudo aparecen en la literatura revisada tienen que ver con que:

- Las grandes empresas proliferan en mercados imperfectos.
- Existen formas de desplazar o sustituir el mecanismo de precios.
- La estructura y tamaño de la empresa importa y es determinante para su supervivencia.

John Kenneth Galbraith en *El nuevo estado industrial* (1967, p. 51), por ejemplo, en el contexto y coyuntura económica de los años sesenta señalaba la importancia del tamaño de la empresa y lo consideraba como el factor determinante para reducir la incertidumbre a la que se enfrentan los empresarios³. A la empresa de grandes dimensiones la denomina sociedad “*políglota*” como aquella que se concentra en capital y se inserta en diversas líneas de producción de modo que “puede absorber las consecuencias adversas de la incertidumbre que no pueden eliminarse de otro modo” (Galbraith, 1967, p. 52). Ahora la podemos comparar con la gran empresa que no solo se inserta en diversas industrias, sino que también se expande a diversos mercados extraterritoriales más allá de sus fronteras, lo que llaman internacionalización, los beneficios de tener presencia varios mercados (países) podría ser análogo a tener productos de diversa índole colocados en un mercado local, cuando un país

² Sobre todo, en la teoría de Coase respecto a la internalización.

³ De acuerdo con Galbraith la incertidumbre a la que se enfrentan los productores es generada por varios factores, primero, que su producto sea demandado, luego que el consumidor esté dispuesto a pagar determinado precio, por otro lado, necesita que la fuerza de trabajo requerida esté disponible en el momento que preciso, así también los insumos y equipos.

presenta problemas económicos y las ventas caen, existirán otros donde se compense esta caída y se neutralicen los efectos adversos (a menos que la contracción sea global).

La manera en que Galbraith (1967) asegura que es posible suprimir el sistema de mercado tradicional dominado por el mecanismo de precios a través de la integración vertical (y horizontal en menor medida), en otras palabras, la incorporación de las etapas adicionales a la producción bajo el mando de una sola empresa, expandirse hacia atrás para eliminar la incertidumbre que amenaza la oportuna disponibilidad de insumos hasta incorporar actividades *post* producción como la distribución de los productos para garantizar la eficaz colocación de estos en el mercado, de manera adicional, el tamaño de la empresa cuando se vuelve lo suficientemente grande facilita el control del mercado a través de otros mecanismos como la publicidad, estrategias de ventas y diferenciación del producto (Galbraith, 1967, p. 56).

La época que se observa y vive en los 1960's es la del auge de la gran empresa constituida como sociedad anónima, la concentración de mercado para entonces es abrumadora en los Estados Unidos de América (EE.UU.), y también concentra el mayor número de multinacionales a nivel mundial. Teóricamente se asegura que en estructuras cercanas al monopolio surgen las condiciones propicias bajo las cuales se puede desarrollar la capacidad de innovación, en estas estructuras se generan y se pueden destinar recursos con la finalidad de impulsar el crecimiento de la empresa pues existe un incentivo para hacerlo, no así en estructuras más competitivas.

La gran dimensión era, en sí misma una condición de supervivencia y es a su vez prerequisite para poder contraer el riesgo que implican los gastos para adquirir nueva tecnología, por otro lado, estas son las empresas en las que el Estado presta atención, tanto para comprar suministros como para a través de ellas desarrollar nuevas técnicas e investigación a través de subsidios (Galbraith, 1967, p. 58) cuando no existen centros especializados públicos donde se lleven a cabo estas actividades, las grandes empresas tienen el personal y las instalaciones para hacerlo. El tamaño y la tranquilidad de la permanencia en el mercado van de la mano, sí los beneficios fluyen con regularidad al mismo tiempo se asegura una posición ventajosa.

Adicionalmente, señala la planeación como el elemento indispensable a la hora de administrar los recursos disponibles, pero para poder planear, primero hay que crecer y

alcanzar cierto tamaño, existe además, una nueva manera de dirigir en las empresas, las decisiones no están centradas en una sola figura que gobierna y decide, surge lo que Galbraith propuso llamar “*tecnoestructura*” y lo describe como “todos los que aportan conocimiento especializado, talento o experiencia a la elaboración de decisiones” (Galbraith, 1967, p. 104) que no se puede identificar individualmente sino en conjunto, por lo que la responsabilidad de la toma de decisiones es compartida por un grupo de expertos.

Otro teórico con gran influencia es Ronald H. Coase, quien probablemente es una de las referencias más citadas al momento de analizar cualquier tema relacionado con la empresa. Su artículo de 1937⁴ ha sido reconocido y mencionado muchas veces por otros expertos, este contiene elementos de suma importancia para el análisis micro y macro de las empresas en los años posteriores a su publicación y hasta las investigaciones más recientes se remontan a dicho documento para poner en contexto el tema que se quiere abordar. En su disertación se introduce al empresario como coordinador de los recursos y representa la alternativa al mecanismo de precios dentro de una organización (Coase, 1994, p. 35), si bien no es que se elimine por completo la forma de asignación tradicional de los recursos a través del mercado por medio del mecanismo de precios, se espera que exista una combinación de ambos para que entre empresa y mercado se coordine la producción.

En el mismo artículo también existen otros elementos que han sido de utilidad para el estudio de las empresas, como la importancia de los contratos y en especial los contratos incompletos⁵. Establecer estas relaciones de manera formal tiene ventajas, representan otra manera de disminuir costos debido a una reducción de transacciones en el mercado de factores productivos que ahora gracias al contrato se llevan a cabo dentro de la empresa, adicionalmente es una forma de reducir la incertidumbre cuando se llevan a cabo a largo plazo (Coase, 1994, p. 38), esta estabilidad es tanto para el empresario como para el trabajador.

⁴ *The Nature of the Firm*

⁵ Cuando los contratos son a plazos largos el adquirente no especifica que espera de su contratante debido a cierta incertidumbre. En este tipo de contratos no se especifican los detalles de lo que se espera recibir cuando se lleva a cabo una negociación, estas especificidades se van determinando en el transcurso de la producción o prestación del servicio contratado, mientras tanto se establecen los límites bajo los que se debe operar (Coase, 1994, p.38).

La empresa, para Coase, entonces, “consiste en un sistema de relaciones que aparece cuando la dirección y organización de los recursos depende de un empresario [...] y la aparición de la empresa se debe principalmente a la existencia de costes por utilizar el mercado” (Coase, 1994, p. 40) la organización es el elemento que se resalta como fundamental en este aspecto y representa parte importante del funcionamiento empresarial innovador de la época.

En consecuencia, el nivel de producción de la empresa depende de factores internos y externos, pero los elementos externos sujetos al mecanismo de precios pueden suprimirse mediante la integración vertical con otras empresas, rasgo que comparte con Galbraith (1967), o agregando procesos, en este caso la empresa integra las actividades hacia atrás y hacia adelante, este proceso de reducción de transacciones mercantiles por transacciones intraempresa es lo que más adelante el enfoque ecléctico de las multinacionales refiere como *ventajas de internalización* y que son un concepto esencial para explicar la inversión extranjera directa, desde los años ochenta hasta nuestros días.

Desde luego, tampoco se puede prescindir totalmente del mercado como el lugar donde se adquieren los elementos que no están integrados a la producción dentro de la misma organización, pero el grado de sustitución entre hacer o comprar puede permitir la expansión de la empresa a mayor velocidad, estas actividades de internalización dependen en gran medida del tamaño de la empresa, entre otras cosas. Por lo tanto, la expansión de las actividades de la empresa dependerá de los costos de internalizar procesos o dejar que se lleven a cabo las transacciones mercantiles necesarias para adquirir factores o insumos en el mercado a través del mecanismo de asignación precios.

Un punto adicional que es importante rescatar del análisis de Coase es referente a la regulación gubernamental sobre las transacciones de mercado que tienen impacto sobre la integración de las empresas, estas regulaciones pueden incentivar o desincentivar el crecimiento de estas (Coase, 1994, p. 39). Este punto es relevante cuando analizamos la expansión empresarial a nivel internacional y se observa que la política fiscal de algunos países puede funcionar como un incentivo o barrera de entrada para las empresas multinacionales, atraer inversión productiva o especulativa de acuerdo a las normas fiscales vigentes.

Pueden encontrarse muchas más aportaciones imprescindibles en diversos autores de la teoría de la empresa que se mencionaran brevemente pero que de ninguna manera son menos importantes, algunos de ellos pusieron su atención en la estructura financiera de la empresa como el factor determinante del crecimiento de la misma, como Kalecki (1937), quien afirmó que las decisiones de inversión del empresario individual dependen de su acumulación de capital previa y que mientras más pequeño es el capital propiedad del empresario, este corre más riesgo de perder su riqueza, este riesgo (*principio de riesgo creciente*) crece a medida que la inversión es financiada mediante algún tipo de deuda⁶ (Kalecki, 1937, p. 447).

El riesgo es lo que limita el crecimiento y si una empresa no puede crecer, no podríamos hablar de que pueda internacionalizarse. Al mismo tiempo las grandes empresas son las que obtienen financiamiento con mayor facilidad, las instituciones tienen mayor garantía de pago de una gran empresa que de una pequeña, aparentemente el prestamista corre menos riesgos al prestar a las de mayor tamaño, por lo que las pequeñas organizaciones tienen en realidad pocas probabilidades de alcanzar la internacionalización si no cuentan con una cantidad suficiente de capital propio.

Tobin (1977, p. 237) por su parte, centró su visión en los mercados de valores corporativos como una continua valuación del valor de las empresas, además de las fusiones y adquisiciones comunes existe otra forma de tener control sobre una empresa en la que se quiere influir, y ésta es a través del mercado de valores, ¿Cómo? comprando acciones de dicha empresa en cuestión, esta puede constituir una estrategia implementada por las grandes empresas para influir sobre su competencia al comprar un volumen importante de esos activos.

Al mismo tiempo, con una sencilla razón entre valor de mercado y valor contable de las empresas, actualmente conocida como la q de Tobin, pretende evaluar si una acción se encuentra sobrevalorada o infravalorada en el mercado bursátil. Esta medida puede servir como un indicador entre el sector real y financiero, si el valor en el sector financiero está muy por encima del real será más atractiva la inversión financiera que la productiva, uno de los aspectos propios de la *financiarización*, tema que nos ocupará en el siguiente capítulo.

⁶ Generalmente crédito, emisión de acciones o ganancias retenidas.

McChesney (1999) este autor retoma el concepto de *mercado por el control corporativo* que H. Manne estudió en los sesentas, donde se sugiere por primera vez que los procesos de fusiones deben ser vistos desde una perspectiva distinta a la tradicional de ser perjudiciales por provocar una disminución de la competencia económica (McChesney, 1999, p. 248), Al igual que en Tobin (1977) se supone que el mercado financiero es eficiente, por lo tanto, ahí es donde se evalúa el desempeño de la gestión de la empresa.

Si bien la afirmación de la existencia de un mercado financiero eficiente ha quedado en entredicho en varias ocasiones, la idea central de ver a las fusiones desde la percepción de disminución de competencia y pérdida de bienestar, es útil para la investigación ya que esta ha sido la vía principal a través de la cual las multilatinas han podido crecer a mayor velocidad. Además, podría ayudar a ver si esta idea que generalmente se tienen de que la única razón de crear valor es para retribuir a los accionistas de la empresa se da de igual manera en las empresas de la región latinoamericana o existen motivaciones distintas propias de una cultura organizacional local.

Steindl (1990, p. 66), estudió las empresas desde un enfoque centrado en las dimensiones de las mismas, las dividió por tamaño y halló que las grandes empresas (y por ende las de altas ganancias) tienen formas adicionales de capitalización, especialmente por la posesión “*Good will*s” entre sus activos, en otras palabras, activos financieros, que compensan a las grandes empresas aun cuando tienen tasas de ganancia bajas, esto es relevante ya que actualmente muchas empresas poseen departamentos de tesorería dedicados al manejo de sus activos financieros, e incluso reportan un ingreso mayor procedente de ganancias financieras que ganancias derivadas de comercializar sus productos o servicios, por lo tanto el tamaño de la empresa también es significativo para este autor, el tamaño va de la mano con esta diversificación de activos y riesgo, una limitación para este ejercicio es que las multilatinas no podrían compararse con empresas análogas pero de menor tamaño, ya que como se mencionó con anterioridad las empresas a analizar son empresas de grandes dimensiones debido a la información disponible, pero es importante considerar que poseen activos financieros que les generan ganancias y reducen su vulnerabilidad.

Stiglitz (2009) recupera la discusión sobre la importancia de la estructura financiera de la empresa, sobre todo porque esta estructura condiciona el acceso al crédito bancario⁷, y este financiamiento tiene un impacto directo sobre el crecimiento de las empresas, elemento relevante considerando que en Latinoamérica el crédito bancario aun ocupa un lugar preponderante como medio de financiamiento empresarial. Además, la estructura financiera ejerce influencia sobre la toma de decisiones y la conducción de los negocios, por ejemplo, supone que una empresa que obtiene financiamiento mediante deuda y/o emisión de acciones, incentiva de manera distinta a los administradores, pues la deuda sugiere un mayor riesgo de quiebra (Stiglitz, 2009, p. 53).

Adicionalmente la existencia de la información asimétrica también toma relevancia, no existen los mercados con información completa para los agentes, por lo que estos estarán pendientes de las señales que pueden mandar los administradores de las empresas, dado que “la elección de una empresa respecto a la estructura financiera puede transmitir información sobre las perspectivas de la empresa a los potenciales prestamistas y compradores de las acciones” (Stiglitz, 2009, p. 53).

Finalmente, uno de los elementos fundamentales para abordar el crecimiento de las empresas no solo latinoamericanas, sino la tendencia de crecimiento a nivel mundial, es el análisis que proporciona Marx (2005, TI Vol. III), respecto a los procesos de concentración y centralización de capital.

Primeramente, el autor asevera que la necesidad del capitalista en escala ampliada es la acumulación (Marx, 2005, TI Vol. II, p.718), esta acumulación está vinculada con los capitales individuales, donde cada uno de los dueños de medios de producción poseen determinado volumen de estos, y en conjunto, constituyen el capital social, este se incrementa toda vez que “la reconversión continua de plusvalor en capital se presenta como magnitud creciente de capital que ingresa al proceso de producción” (Marx, 2005, TI, Vol. III, p. 776), en otras palabras, el incremento del tamaño de estos capitales individuales suponen un incremento en el capital social e incentivan el proceso de *concentración*.

⁷ Los bancos son sensibles al riesgo, por lo tanto, discriminan otorgar o no crédito a una empresa en función del riesgo que tiene esta de quebrar.

El otro proceso, el de *centralización* del capital tiene que ver con la “expropiación del capitalista por el capitalista, la transformación de muchos capitales menores en pocos capitales mayores” (Marx, 2005, TI, Vol. III, p. 778), esta lucha entre capitalistas y la absorción de los mayores sobre los menores tiene que ver con la competencia a gran escala que deben librar los productores de mercancías, pues esta debe ser cada vez mayor. Este proceso “no hace más que distribuir de distinta manera el capital social existente y confundir en uno solo muchos capitales antiguos” (Marx, 2005, TI, Vol. III, p. 782), la importancia de este elemento de centralización tiene que ver con las estrategias de crecimiento de las empresas estudiadas (multilatinas), la manera en que se han incorporado al mercado internacional es a través de un proceso casi ininterrumpido de fusiones y adquisiciones, que no han hecho más que centralizar el capital en pocas manos, y que podría implicar poco o nulo crecimiento del capital social como afirma Marx.

Adicionalmente, hay alusión al tamaño de la empresa en este mismo sentido, dado que la lucha de la competencia entre capitalistas se da mediante el abaratamiento de las mercancías, y esta depende de la productividad del trabajo, y esta, a su vez, de la escala de la producción (Marx, 2005, TI, Vol. III, p. 778), puede intuirse que solo las grandes empresas son las que sobreviven a esta dinámica de competencia a nivel mundial y son estas las que absorben a las de menor tamaño y capacidad de producción, como en realidad sucede con los procesos de fusiones y adquisiciones.

Por último, una consideración adicional, es la necesidad que tiene el capital de producir a gran escala para mantener la tasa de ganancia, una empresa de grandes dimensiones requiere de un mercado de la misma magnitud, por lo que el comercio exterior es indispensable, es una necesidad intrínseca del sistema de producción capitalista acceder a un mercado más extenso (Marx, 2013, TIII, Vol. VI, p. 304), así las empresas que logran una expansión en el mercado local deben recurrir a la internacionalización para asegurar la supervivencia.

1.3 Teorías de la empresa multinacional

En el otro frente, se encuentran los autores que han estudiado a las empresas en una etapa de mayor madurez, esto es, durante su expansión al mercado internacional. La heterogeneidad en las motivaciones de cada empresa por ampliar su influencia comercial y productiva es la posible causa de la gran cantidad de escritos que han tratado de explicar la

internacionalización empresarial. A pesar de la amplia literatura se sigue haciendo un gran esfuerzo de caracterizar este proceso. Martin y Gaspar (2007) realizan una clasificación suficientemente ilustrativa y didáctica que categoriza los autores más notables, se recupera ese ejercicio y se amplían las aportaciones de cada una de las teorías con el fin de señalar las peculiaridades principales de cada una de las teorías, a continuación, se describen las mismas.

1.3.1 Teoría de la organización industrial

Dentro de los principales representantes de esta teoría se reconocen a Hymer, Kindleberger, Johnson, Porter y Caves. La premisa más importante y la base de sus análisis se centra en que la existencia misma de las multinacionales se debe a la presencia de ventajas competitivas de algunas empresas (p. ej. técnicas de producción, economías de escala, diferenciación de productos, etc.), lo que finalmente las impulsa a la internacionalización con el fin de explotar esta ventaja (Martin y Gaspar, 2007, p. 124).

Kindleberger (citado en Dunning, 1976, p. 24), estaba seguro que las motivaciones de las empresas para ir a producir al exterior tenían que ver con las imperfecciones del mercado, fundadas en cómo, de alguna manera, la empresa había logrado hacerse de una ventaja “única” sobre sus competidores, estas constituían, entonces, un incentivo para la expansión. Estas ventajas generalmente tenían que ver con tecnología, diferenciación en el modo producción, marcas, etc. además, estas particularidades de las empresas bien pueden representar barreras a la entrada para las competidoras, lo que haría más estable su presencia en el mercado una vez ingresado a los mercados extranjeros.

Otro autor obligatorio de esta teoría es R. Caves, para él la empresa multinacional es aquella que “controla y gestiona establecimientos de producción (plantas) ubicados en al menos dos países” (Caves, 2007, p. 1), su concepción también se limita a la etapa de producción, pero es mucho más amplia que otras al considerar que toda aquella empresa que tenga presencia en el extranjero puede considerarse una multinacional. De la misma manera, observa que las empresas con inversiones en el extranjero operan en estructuras de mercado tipo oligopólicas en industrias con un alto nivel de concentración, pues concluye que, “las influencias que dan lugar a las EMN son idénticas a los fundamentos de varias barreras para ingresar a las industrias, y las barreras de entrada causan una alta concentración de vendedores” (Caves, 2007, p. 105).

Además de las garantías que proporcionan las barreras a la entrada, otro importante incentivo para la internacionalización son los límites a la expansión de las empresas nacionales dentro de sus mercados locales, esta estrechez del mercado obliga a las empresas a expandirse más allá de sus fronteras con el propósito de mantener una tasa de crecimiento y ganancia más o menos constante (Caves citado en Dunning 1976, p. 58). La EMN se enfrenta a la decisión de exportar, dar licencias de su producto a otra empresa para que esa lo produzca en el extranjero o trasladar su producción a otro país, estas son las formas en las que una empresa puede reclamar rentas en el exterior (Caves, 2007, p. 32) puede ocurrir que en un primer momento la expansión es solo a través de exportaciones u otorgando las licencias, debido a que trasladar la producción representa altos costos y hay menos riesgo con estas formas de operar, este sistema permanece hasta el punto en que se puede operar con economías de escala y resulta más eficiente trasladarse al exterior.

Hymer (1972), por su parte, analiza las multinacionales desde un punto de vista más heterodoxo⁸, veían en estas empresas una nueva forma de organizar el capitalismo a nivel mundial, pues observaba un proceso de unificación del capital y mano de obra a través de las multinacionales (Hymer, 1972, p. 140). La conformación de una estructura productiva capitalista internacional, formada a través de las multinacionales, presentaba novedosas formas de propiedad y control y estaba caracterizada por tres elementos: 1) movimientos internacionales de capital, 2) producción capitalista internacional y 3) la instauración de un gobierno internacional (Hymer, 1972, p. 139), estas multinacionales configuran un nuevo sistema global interdependiente y entrelazado donde se pierde la autonomía y soberanía nacionales para dar paso a un mercado con reglas y actores globales caracterizado por el capital internacional y la división del trabajo.

Al igual que Marx (2005), Hymer (1972) observa un proceso de concentración y centralización del capital a escala global, los elementos que motivan la concentración son, la competencia y el crédito. Ambos constituyen fuerzas que impulsan a la organización a crecer con el fin de la autoconservación, al hacer más probable la supervivencia en un ambiente global (Hymer, 1972, p. 145). También visualizaba, desde entonces, la importancia que tendría hoy en día el mercado de capitales en la consolidación de las corporaciones al proporcionar una fuente de recursos abundante para el financiamiento a través de los

⁸ Reconoce su enfoque como marxista en Hymer, 1972, p. 144.

mercados financieros internacionales, en la década de 1970s no era tan evidente este fenómeno ya que aún no existían los mercados de capitales liberalizados e integrados como actualmente se conocen.

También señala la existencia de una ventaja, tipo descubrimiento o ventaja especial que incentiva la expansión. No obstante, así como hay factores a favor también los hay en contra, y para las empresas establecidas en el mercado la competencia y el cambio tecnológico representan amenazas constantes, por eso se deben idear estrategias para mantener la ventaja que ha originado su expansión, Hymer señala dos principalmente: 1) el desarrollo constante de nuevos productos en el sentido que Vernon explica la teoría del ciclo del producto y 2) hacerse del control de los canales de comercialización, investigación y buscar mano de obra barata en otros lugares (Hymer, 1972, p. 147). Este control hacia factores externos garantiza la presencia en el mercado y como consecuencia natural la empresa aumenta su tamaño, un incremento en la escala de las operaciones se relaciona casi siempre positivamente con las probabilidades de autoconservación, a mayor tamaño, mayor seguridad. Para Hymer, el motivo de la expansión no es solo con el fin de penetrar en el mercado internacional sino el de permanecer vigente en el mercado mundial. Para que los capitalistas mantengan su posición privilegiada dentro del sistema la condición es mantener la tasa de ganancia (Hymer, 1972, p. 159), al igual que Caves, llega a la conclusión de que la expansión constante es la forma de lograr ese objetivo.

Adicionalmente, Dunning (2002, p. 26) considera que se puede clasificar dentro de esta teoría las aportaciones de Robert Z. Aliber, aunque bien podría tener su propia categorización o colocarse dentro de la teoría de la localización, Aliber (1976) aborda un tema fundamental en la toma de decisiones sobre la inversión, y su explicación trae a discusión un elemento poco discutido en aquella época en relación con la empresa multinacional. Este nuevo factor a considerar para apoyar en la explicación de las motivaciones de la IED en función del lugar donde se invierte, es la moneda del país receptor.

Al igual que los demás autores ya mencionados, admite que existen imperfecciones en el mercado, pero esta imperfección se encuentra dentro del mercado de capitales, considera que el tipo de cambio y las expectativas sobre las fluctuaciones que los agentes inversores han pronosticado, es lo que los motiva a colocarse en un país determinado. Su hipótesis es que se

considera una prima de acuerdo al riesgo por los movimientos de tipo de cambio, además, una misma acción cuando está denominada en diferentes monedas puede capitalizarse a diferentes precios (Aliber, 1976, p. 61), suponiendo que una empresa coloca en el mercado una acción al mismo precio, pero en diferentes monedas, el mercado asignará un precio diferente debido a la fortaleza o debilidad de la moneda en que esté denominada esa acción.

Aliber (1976, p. 60), señala además, que, las empresas multinacionales tienen una ventaja sobre las locales por tener acceso a un mercado de capitales más amplio, es decir, tienen la capacidad de hacerse de mayor financiamiento que les permita expandir su producción y dominio, ya que pueden elegir entre varias formas de capitalización, pueden acceder a créditos donde la tasa de rendimiento sea mayor una vez considerada la tasa de interés, tienen la oportunidad de tener créditos bancarios tradicionales, pero también pueden financiarse mediante la emisión de acciones en diferentes países. Además, puede ocurrir que por tratarse de acciones de una empresa extranjera tengan mejor aceptación y mayor valorización en el mercado accionario, una empresa multinacional se puede asimilar como más estable o más exitosa que una empresa que solo tiene presencia local.

En el momento de su planteamiento en los setentas, era importante considerar las variables financieras, pero no ocupaban un lugar de primacía, ahora, su consideración es más relevante debido a la interconexión de las multinacionales con el sector financiero global, donde aparte de las inversiones productivas la mayoría de los grandes grupos corporativos mantienen una actividad financiera dinámica y poseen carteras de activos sumamente diversificadas como parte de su patrimonio tipo los *good wills* que mencionaba Steindl (1990).

Finalmente, dentro de esta teoría, existe una consideración no menos importante, y se refiere a los activos intangibles como conocimientos, habilidades organizativas y empresariales, y acceso a mercados, de los cuales puede echar mano una empresa multinacional para asegurar un flujo de ingresos futuros, la condición es, que estos activos sean poseídos únicamente por la empresa, ya sea como una ventaja de localización o de propiedad, esta aportación se adjudica a Jonson H. G. (Dunning, 2002, p. 56). Estos recursos intangibles pueden identificarse la mayoría como propios de la capacidad de los recursos humanos, lo que podríamos considerar actualmente como parte del *capital humano*,⁹ si bien, el conocimiento

⁹ El capital humano es el capital de gente, talentos y competencias (habilidades) (Chiavenato, 2019, p. 32).

hoy en día se transmite con mayor velocidad y se accede a él fácilmente, las empresas que inviertan en su personal para desarrollar ciertas habilidades mantendrían cierta ventaja sobre sus competidoras.

1.3.2 Teoría de la internacionalización

Los exponentes principales de esta teoría son Buckley y Casson, Rugman y Hennart (Martin y Gaspar 2007, p. 124), aunque la base teórica es el texto de Coase (1937) antes mencionado. En el trabajo de Coase existen elementos que forman importantes premisas para casi todas las teorías posteriores sobre empresas multinacionales; primero, introduce al empresario como una forma de sustitución del mecanismo de precios para la asignación de los recursos de la empresa, la empresa es en todo caso un sistema de relaciones generadas a través del operar del empresario, por lo tanto, su crecimiento está en función de las actividades que este dirigente lleva a cabo. Sin embargo, apareció la crítica de Kalecki (1937), de manera oportuna, para refutar el supuesto de la existencia de los rendimientos decrecientes de la gerencia como un límite del crecimiento que suponían una relación inversa entre eficiencia y crecimiento, no obstante, la figura de un dirigente que asigna recursos en lugar de un mercado competitivo es trascendental.

Abordando las aportaciones de Coase para esta teoría, observa que en una organización existen dos tipos de transacciones, unas que generan costos y otras que no lo hacen. Suponiendo que una empresa requiere un insumo para su producción, para obtenerlo recurrirá al mercado y llevará a cabo una transacción comercial que representa un gasto, pero ¿Cómo evitar recurrir al mercado e incurrir en ese gasto? La aportación esencial del análisis de Coase es que, si se “*internalizan*” ciertas actividades, se puede prescindir del mecanismo de precios (Coase, 1994, p. 42).

La internalización implica sumar como propia esa transacción, ¿Cómo? La respuesta es a través de la integración vertical y haciendo del empresario el coordinador que dirige la producción y asigna los recursos (Coase, 1994, p. 35), la integración vertical reduce el número de transacciones que se hacen a través del mecanismo de precios, pues usar este mecanismo genera costos. Cuáles o cuántas actividades integrar a la empresa dependerá de un análisis de costo-beneficio, integrar una actividad adicional debería implicar que las

ganancias de la expansión los costos, dentro del contexto de las multinacionales, esta expansión se da hacia un mercado internacional.

La tesis de Coase que se cita a menudo dentro de la literatura de las multinacionales “es que la competitividad internacional de los productos de un país es atribuible no solo a la posesión de recursos superiores, y en algunos casos a la necesidad de sus empresas, sino también al deseo y la capacidad de esas empresas de internalizar las ventajas resultantes de esa posesión; y que atender un mercado extranjero a través de la producción extranjera confiere beneficios únicos de este tipo” (Dunning, 2002, p. 59). Esta internalización lleva a las empresas a integrarse no solo de manera vertical, sino también horizontalmente, a través de fusiones y adquisiciones, esto ayudaría a explicar este fenómeno que ha dominado las estrategias de crecimiento desde hace varias décadas, originando una concentración y centralización de actividades empresariales en unos cuantos corporativos de grandes dimensiones.

Por otro lado, Buckley y Casson (2002), abordan la internalización como el factor que propicia el surgimiento de las empresas multinacionales, pero, con otras consideraciones como la importancia que tiene el conocimiento, la comercialización, la investigación y el desarrollo. El primer supuesto del que parten es que el mercado es imperfecto, y esta imperfección del mercado, externo a la empresa, es el principal incentivo para la internalización de actividades que han de elaborar los productos intermedios que requiere la empresa para su producción final, y de esta forma maximizar sus ganancias (Buckley y Casson, 2002, p. 37).

La internalización tiene como consecuencia una integración vertical de la empresa, que dependerá de varios factores, pero estos serán ubicados físicamente donde sea óptimo, e implica que, si las actividades que se integran pueden ubicarse en varios países, dan lugar a la expansión internacional de la empresa (Buckley y Casson 2002 p. 35). La imperfección del mercado supone que existen varias actividades donde a la empresa le conviene internalizar, pero en especial, es determinante internalizar el mercado del conocimiento por varias razones, como tratarse de un bien público para la empresa de manera interna, transferirse rápido y con bajo costo dentro de la misma, generar nuevos procesos y productos, poseer el monopolio del mismo durante un tiempo, etc. (Buckley y Casson 2002 p. 39), por estas características, se afirma que la internalización del conocimiento está asociada de

manera positiva con la expansión internacional de la empresa, pues la búsqueda de conocimiento es una operación internacional (Buckley y Casson 2002 p. 35).

1.3.3 Teoría del ciclo de vida del producto

El autor que propuso este enfoque fue Raymond Vernon, quien elaboró el conocido modelo de *ciclo de vida del producto* en 1966. Esta fue una aportación novedosa respecto a los análisis contemporáneos a su época, donde consideraban fundamentalmente la diferencia de costos de los factores como el elemento decisivo para evaluar la decisión de la internacionalización.

El planteamiento de este modelo consiste en que la vida útil de un producto (para la empresa) consta de 3 etapas: en la primera de ellas, llamada *ubicación del nuevo producto*, un producto nuevo es creado pero, tiene la peculiaridad de ser diferenciado, contiene una modificación o algún elemento que lo hace único y que representa una ventaja monopolística para sus creadores, esta diferenciación se origina por el hecho de que para el autor el conocimiento científico tiene un costo y no es de libre acceso, por lo tanto quienes lo poseen pueden utilizarlo para llevar a cabo innovaciones y crear nuevos productos (Vernon, 1966, p. 191).

En este primer momento la internalización no es un objetivo prioritario, generalmente no es necesario trasladar la producción fuera del mercado local, se abastece al mercado extranjero a través de exportaciones por cuestiones de costos. Esta etapa está caracterizada por un alto grado de diferenciación del producto y por cierto grado de monopolio; la ubicación de la planta está en función de la comunicación efectiva entre productores y mercado (Vernon, 1966, p. 195).

En la segunda etapa, conocida como *maduración del producto*, comienza una especie de estandarización general, los costos de producción ocupan ahora la principal preocupación de la empresa y los costos de insumos como la mano de obra cobran relevancia (Vernon, 1966, p. 199). Por lo tanto, en este momento puede, entonces, trasladarse la producción a otros países y si la nueva estructura de costos resulta suficientemente benéfica se llegará al grado de importar ese mismo producto que en un principio se creó para exportación (Vernon, 1966, p. 200).

En la tercera y última etapa, el proceso de producción es ampliamente conocido, se ha perdido la ventaja monopólica y países menos desarrollados pueden ofrecer una estructura de costos atractiva, el producto es completamente estandarizado y posee un mercado de fácil acceso, además que pueden establecerse plantas de producción autónomas (Vernon, 1966, p. 203), es decir, que los bienes de capital dejan de ser una condicionante para establecerse, por ejemplo, en los países subdesarrollados. También puede ocurrir que el producto deje de poseer alguna ventaja y sea producido en adelante por otras empresas (Rugman, 2006, p. 26).

Vernon (1966), suponía que la etapa uno se llevaba a cabo en una nación desarrollada, de manera particular en EE.UU. donde se concentraba la mayoría de empresas multinacionales, además estos países eran los que tenían capacidad de producción innovadora con tecnología que les permitía hacerse de ventajas monopólicas, la segunda etapa también se llevaba a cabo en países desarrollados pues era donde las inversiones directas iban a parar; y por último, se incluía a los países menos desarrollados cuando el producto ya no brindaba poder de mercado. Esta dinámica pudo ser superada debido al surgimiento de nuevas grandes empresas en los países emergentes como los asiáticos y más recientemente por las empresas multilaterales, por lo que las etapas iniciales del ciclo de vida del producto ya no serían exclusivas de los países desarrollados.

1.3.4 Teoría del comportamiento oligopólico

Los postulados de esta teoría, al igual que la gran mayoría de propuestas teóricas sobre las empresas multinacionales, se hacen en los setentas, posterior a la del ciclo del producto y sin desestimar la validez de la teoría de Vernon (1966). Agrega que la estructura del mercado influye en el proceso de internacionalización, y que, en mercados oligopólicos con interdependencia entre las empresas, la expansión de una empresa fuerza a las demás a seguir el mismo camino para poder sobrevivir. Los principales exponentes son nuevamente Vernon, Knickerboker, Flowers y Graham (Martin y Gaspar, 2007, p. 125).

De acuerdo con Rugman (2006, p. 27), “Knickerboker descubrió que las filiales extranjeras de empresas en una industria oligopolística tendían a establecerse en grupos, es decir, una vez que una Empresa Multinacional (EMN) estableció una filial en una nación, sus rivales respondieron abriendo sus propias filiales en ese mercado”. Más que una reacción motivada por la mera competencia se trata de una estrategia para permanecer en el mercado, este

proceso es llamado, según el mismo Rugman, *inversión defensiva*¹⁰. Esta estrategia podría complementarse con que este proceso se puede observar como un fenómeno doble, primero, una empresa puede internacionalizarse siguiendo a otra, y segundo, como respuesta a la entrada de un competidor extranjero en el mercado local (Martin & Gaspar, 2007, p. 116). Con la entrada de un nuevo competidor a nivel local, se reduce inevitablemente el segmento de mercado que le corresponde a la empresa establecida, por lo que la única forma de mantener el nivel de ganancias es incursionando en un mercado extranjero.

1.3.5 Teoría de la diversificación de riesgos

En 1981 Rugman aseguró que la empresa se internacionaliza para diversificar riesgos derivados de coyunturas negativas que se presentan en los diversos países (Martin y Gaspar, 2007, p. 125). Esta diversificación internacional es análoga a la diversificación de riesgos financieros de la teoría de portafolios, es en esencia el mismo principio. Al respecto, Rugman (2006), señala que los desarrollos teóricos en el área de las finanzas es lo que motiva este enfoque, la propuesta es que una multinacional, al poseer una cartera con activos de diferentes países está en mejor posición que una empresa con activos locales, pues asegura que “la ventaja única de la diversificación internacional resultante es que permite reducir el riesgo no diversificable de cualquier mercado de valores o economía”, además esta internacionalización de activos provee a la empresa de un beneficio único que “no está disponible a partir de la diversificación industrial dentro de ninguna economía” (Rugman, 2006, p. 14), esto implica que al tener un portafolio diversificado internacionalmente, es menos volátil y en consecuencia más seguro.

Adicionalmente, dentro de esta teoría podríamos incluir lo que Dunning (1973, p. 12) llama el *enfoque de capital*, que describe el comportamiento de la inversión de las empresas respecto a los diferenciales en tasas de interés de las naciones que atraen inversión a sus territorios. De esto dependen los flujos de capital y la composición de las carteras de las empresas, aunque no se le considera la explicación única, es un factor que se toma en cuenta al invertir, e influye en las decisiones de las empresas para adquirir activos tangibles o

¹⁰ Término que Rugman atribuye a Alexandre Lamfalussy, quien al parecer lo usó por primera vez en 1961 (Rugman, 2006, p. 27).

financieros. Si el rendimiento a través de los diferenciales de tasas de interés es mayor, y además a corto plazo, se privilegiará la inversión financiera sobre la productiva.

Actualmente, la diversificación del riesgo puede provenir de diferentes fuentes, la incursión en diferentes mercados, la acumulación de diferentes tipos de activos, tanto físicos como financieros, las inversiones en distintas monedas, etc., dado que el desarrollo de los mercados financieros internacionales y el proceso de globalización las carteras de las empresas han cambiado en tamaño y composición de manera radical.

1.3.6 Teoría de la localización

Martin y Gaspar (2007) sostienen que el postulado principal lo hace Porter en 1990, el supuesto fundamental es que la dotación de factores de determinados destinos supone un atractivo para la internacionalización (Martin y Gaspar, 2007, p. 125), pero no en el sentido clásico de la dotación de factores como los recursos naturales, o la abundante mano de obra de bajo costo. Porter (1990) afirma que las ventajas competitivas de una nación deben ser creadas, y dependen altamente de su capacidad para innovar y actualizar, en un proceso de constante cambio y que se encuentra altamente localizado (Porter, 1990, p. 73).

La innovación es el elemento clave en crear y mantener una ventaja competitiva que pueda explotarse a nivel internacional, no hay otra manera de hacerlo. A su vez, va de la mano con muchos otros procesos, “la innovación puede manifestarse en un nuevo diseño de producto, un nuevo proceso de producción, un nuevo enfoque de marketing o una nueva forma de llevar a cabo la capacitación” pero también “implica inversiones en habilidades y conocimientos, así como en activos físicos y reputación de marca” (Porter, 1990, p. 75). Estas son solo algunas de las implicaciones que conlleva la innovación dentro de las organizaciones.

Para Porter (1990), el éxito en la localización de las empresas tiene que ver con los atributos que posee una nación, específicamente se listan cuatro: las condiciones de los factores que posee un país; las condiciones de la demanda del mercado interno; las industrias relacionadas y de apoyo que existen dentro de una nación; y la estrategia, estructura y rivalidad (Porter, 1990, p. 78), poniendo principal énfasis en el elemento de la rivalidad, pues cree que tener la presión de competir, conlleva a la innovación.

Por otro lado, la localización de cada una de las etapas del ciclo de vida del producto en el sentido de Vernon (1966) donde cada una se lleva a cabo en un país avanzado o en uno subdesarrollado, dependiendo de determinados factores, también puede abonar a esta teoría.

1.3.7 Teoría ecléctica

Esta teoría es integrada por John Dunning durante la década de 1970, y desarrollada desde entonces hasta la actualidad, con contribuciones adicionales que continúan pretendiendo dar explicación a los motivos que generan negocios transfronterizos, como el mismo Dunning lo ha sostenido repetidamente, no se trata de una nueva teoría, sino que intenta agrupar en una sola los aportes que, a su percepción personal, han logrado explicar la internacionalización de las empresas y/o el surgimiento de las multinacionales.

En este ejercicio de concentrar explicaciones, Dunning (2002), considera que todas las teorías tienen importancia y todas aportan elementos para responder lo que él considera la pregunta que se deben hacer los interesados en las empresas multinacionales “¿por qué la inversión directa y producción internacional?” (Dunning, 2002, p. 2). A partir de sus trabajos de 1973 y 1977¹¹, sienta las bases de lo que actualmente se conoce como el paradigma OLI (Ownership, Location & Internalization) donde se describen los elementos de *propiedad, localización e internalización* que explican de manera general los motivos de la inversión en otro país por parte de las empresas.

Para Dunning, la internalización constituye el proceso clave y distintivo que da razón de ser a la empresa multinacional, todos los factores que proporcionan una ventaja importan, pero es más significativo internalizar para que la empresa realmente obtenga un beneficio mayor que las demás, a su vez, esta internalización implica necesariamente la expansión de las actividades, y por lo tanto, un incremento en el tamaño de la empresa, ya que se supone es la mejor estrategia frente a las demás formas de explotar un mercado extranjero frente a otras estrategias como la exportación u otorgar licencias. Estas ventajas pueden ser internas o externas y una empresa puede poseer más de una, a continuación, en la tabla 1.2, se describe brevemente cada uno de los elementos que conforman el paradigma OLI.

¹¹ En 1973 se publica “*The Determinants of International Production*” y en 1977 “*Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic Approach*”.

Tabla 1.2 tipos de ventaja que originan la internacionalización de las empresas

Tipo de ventaja	Origen	Definición	Ejemplos
Propiedad (O)	Internas	Surgen de la posesión exclusiva de ciertos activos. Dentro de estas existen: O_a = Ventajas de propiedad basadas en activos O_t = Ventajas de propiedad basadas en transacciones O_i = ventajas de propiedad basadas en instituciones	Conocimiento Patentes Tecnología Marcas Habilidades de gestión
Localización (L)	Externas	Son aquellas propias del lugar donde se produce, solo se encuentran ahí o solo pueden usarse en ese lugar.	Mano de obra Recursos naturales Incentivos fiscales
Internalización (I)	Internas	Explica la propensión de la empresa a internalizar imperfecciones estructurales o endémicas transfronterizas en el mercado de bienes intermedios, en otras palabras, es decidir entre comprar en el mercado o producirlo internamente.	Diversificación o integración de productos Fusiones y adquisiciones Integración vertical/horizontal

Fuente: basado en *The determinants of international production and Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise* (Dunning, 2002 y Dunning & Lundan, 2008).

Como se muestra en la tabla 1.2 el paradigma OLI expone las motivaciones de la internacionalización de las empresas a través de los tres tipos de ventajas que lo conforman. La propiedad y la internalización son ventajas internas propias de la empresa, las primeras constituyen aquellos elementos que como su nombre lo indica están en posesión de la empresa y que proveen una ventaja única, por ejemplo, las patentes; las de internalización son aquellos beneficios que provienen generalmente de la integración vertical u horizontal; y finalmente, las ventajas de localización son de carácter externo y significan todas aquellas ventajas que se pueden conseguir por instalar una filial en un territorio determinado.

Existen, sin embargo, otros factores que impulsan o limitan el traslado de inversiones de una empresa a otro país, como, la estabilidad cambiaria y política, la legislación, la percepción subjetiva que tengan los inversores sobre cierto lugar, etc., no hay que ignorar que las

motivaciones pueden ser muy heterogéneas y una empresa puede tener más de una para su internacionalización.

La incorporación más reciente y probablemente más significativa desde el planteamiento original sobre la teoría ecléctica ha sido considerar las *instituciones*¹² como un elemento adicional que es determinante e influye sobre las operaciones de las empresas multinacionales. Esta ampliación del paradigma responde a los cambios en la configuración del mercado internacional y el surgimiento de nuevas formas de hacer negocios, pero también a las aportaciones teóricas que han hecho en los últimos años los institucionalistas dentro del campo del desarrollo económico, sobre todo porque han encontrado la manera de medir el impacto de las instituciones a través de diferentes técnicas econométricas.

Estas instituciones son estudiadas por Dunning (2008), en el sentido que propuso e investiga Douglas North (1990), y que han continuado los especialistas en teorías desarrollistas, como el “conjunto de reglas formales e informales a las que está sujeta una sociedad determinada” (Dunning, 2008 p. 6). Actualmente, puede que no exista un cambio observable en la forma en que se toman las decisiones por parte de los gerentes en comparación a cuando este factor no había sido incluido en el análisis, sino que anteriormente no había forma de incluirse o no se habían hecho tantos estudios al respecto, los primeros aportes sobre las instituciones se hicieron a partir de la década de los noventa, aunque están presentes desde hace siglos. Recientemente se les ha podido incorporar y asignarles un peso significativo. Por lo tanto, adicional a los factores que ya se han mencionado por los teóricos de la empresa multinacional aludidos, se postula que los motivos, valores, costumbres, creencias y normas sociales influyen en la toma de decisiones de las EMN de diversas maneras.

La importancia de las instituciones puede observarse desde varias perspectivas, una de ellas, es considerando que “los seres humanos han ideado instituciones para crear orden y reducir la incertidumbre al cambio” (North, 1991, p. 97). Que mayor incentivo pudiera existir que la reducción de la incertidumbre para decidirse a invertir en determinado proyecto, se ha de inferir, entonces, que los lugares donde las instituciones sean más efectivas en garantizar los

¹² De acuerdo con Douglas C. North (1991) “Las instituciones son las limitaciones diseñadas por el hombre que estructuran la interacción política, económica y social. Consisten tanto en restricciones informales (sanciones, tabúes, costumbres, tradiciones y códigos de conducta) como en reglas formales (constituciones, leyes, derechos de propiedad).

derechos de propiedad serán los destinos más atractivos para la inversión. Por otro lado, debe considerarse que su importancia en términos económicos radica en que influyen directamente en los costos de negociación, debido a que “se necesitan recursos para definir y proteger derechos de propiedad y para hacer cumplir los convenios” (North, 1990, p. 61).

Resulta interesante tomar en cuenta las instituciones cuando analizamos la internacionalización de las empresas latinoamericanas ya que, aunque los países comparten características propias de la región, al mismo tiempo existe gran multiculturalidad, y en consecuencia una gran diversidad en las instituciones que puede influir en las estrategias que han llevado a cabo cada una de las multilatinas para expandirse en el mercado regional y mundial.

Es cierto que pueden existir muchas más clasificaciones y aún, más autores que han contribuido a la teoría de las empresas multinacionales, pero los ya mencionados contienen los elementos suficientes para poder estudiar las empresas multilatinas, ya que de manera general describen las principales motivaciones que han llevado a estas empresas a traspasar sus fronteras y ganar visibilidad en la economía global.

Finalmente, se debe mencionar que cuando se estudia el desempeño de las grandes empresas de un sector o región a nivel internacional, se considera a menudo a la IED como indicador de los flujos monetarios que estos agentes económicos mueven hacia otros países. Si bien el análisis de la IED puede ofrecer un panorama útil del comportamiento de las empresas, debemos tomar en cuenta algunas consideraciones. Por ejemplo, Dunning (1976, p. 4), hace referencia a este asunto como un problema metodológico al interpretar la IED, aunque, también explica que no es fácil diferenciar una transacción de una multinacional de la IED, las causas que menciona del porque se debe estar consciente de la diferencia entre operaciones de multinacionales e IED son las siguientes:

- i. Existen agentes que no son empresas y realizan IED.
- ii. No toda la IED que llega a un territorio extranjero tienen una empresa que los respalda en su país de origen, se puede invertir en un país sin realizar actividad en el propio.
- iii. La inversión de una empresa en otro país no se limita a la cantidad monetaria de la inversión, sino que existen otros factores importantes.

Otro inconveniente que puede surgir al interpretar la IED es observado por Akyüz (2012), desde un análisis centrado en los flujos de capital, advierte que “muchas entradas clasificadas como IED no crean nuevos activos productivos y no se distinguen de la inversión de cartera” (Akyüz, 2012, p. 90).

Sin dejar de lado los inconvenientes que pueda traer consigo considerar la IED como medición aproximada del volumen de transacciones de las empresas multinacionales, este sigue siendo el indicador que brinda más información al respecto de manera general, ya que de momento no se cuenta con datos más precisos del total de empresas latinoamericanas con presencia en el extranjero, únicamente se tienen disponibles los datos de las multilatinas consideradas dentro de los del *rankings* antes mencionados. Por lo que en el segundo capítulo se llevará a cabo el análisis del flujo de la IED como aproximación de los flujos destinados a la producción en el extranjero.

Hasta aquí las consideraciones teóricas que nos proporcionan los elementos necesarios para abordar en los siguientes dos apartados las motivaciones y características que tienen las empresas multilatinas para expandirse hacia un mercado regional y global.

Referencias

- Akyüz, Y. (2012), "The Boom in Capital Flows to Developing Countries: Will It Go Bust Again?", *Ekonomi-tek - International Economics Journal*, Vol. 1, Turkish Economic Association, pp. 63-96.
- Aliber, R. Z. (1976), "La empresa multinacional en un mundo de monedas múltiples" en *La empresa multinacional*, FCE.
- Bayón Sosa, M. L. (2014), "Las traslatinas: entidades visibles en la economía mundial", observatorio de la economía latinoamericana No. 205, revista académica de economía.
- Buckley, P. & Casson, M. (2002), "The Future of the Multinational Enterprise: 25th Anniversary Edition", Palgrave Macmillan, 141 p.
- Casilda Béjar, R. (), "las multilatinas, avances y tendencias", *Boletín económico de ICE* N° 3061, del 1 al 31 de marzo de 2015, pp. 45-54.
- Casilda Béjar, R. (2012), "Las nuevas realidades empresariales. Las multilatinas y traslatinas" en *América Latina emergente: economía, desarrollo, industrialización, multilatinas, geoconomía*, Universitaria Ramón Areces, pp. 81-102.

- Caves, R. (2007), "Multinational in Developing Countries and Economies in Transition" in *Multinational enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, pp. 267-288.
- Coase, R. (1994), "la naturaleza de la empresa" en *La empresa, el mercado y la ley*, Alianza economía, pp. 34-49.
- Cuervo-Cazurra, Á. (2010), "Multilatinas", *Universia Business Review*, enero-abril 2010, pp. 14-33.
- Dunning, H. J. & Lundan M. S. (2008), "Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise", *Asia Pacific Journal of Management* 25(4), pp. 573-593.
- Dunning, H. J. (1976), "La empresa multinacional ", *Fondo de Cultura Económica*, 455 p.
- Dunning, H. J. (2002), "The determinants of international production" in *Theories and paradigms of International Business Activity: The Selected Essays of John H. Dunning*, Cheltenham, UK • Northampton, MA, USA, Edward Elgar, pp. 1-53.
- Galbraith, J. K. (1967), "El nuevo estado industrial", Ed. Ariel, 457 p.
- Hymer, S. (1972), "La internacionalización del capital " en *Empresas multinacionales: la internacionalización del capital*, Ed. Periferia, pp. 139-173.
- Kalecki, M. (1937) "The principle of increasing risk", *Económica*, Vol. 4, No. 16, pp. 440-447.
- Martín Rojo, I. & Gaspar González I. (2007), "Crecimiento fuera de las fronteras nacionales: concepto y teorías sobre internacionalización" en *Crecimiento e internacionalización de empresas en un entorno globalizado*, pp. 115-136.
- Marx, K. (2005), *TI Vol. II, El proceso de producción del capital, siglo XXI*, México, pp. 379 -758.
- Marx, K. (2005), *TI Vol. III, El proceso de producción del capital, siglo XXI*, México, pp. 759 -1195.
- Marx, K. (2013), *TI Vol. III, El proceso global de producción capitalista, siglo XXI*, pp. 1 -431.
- McChesney, F. (1999) "Manne, Mergers, and the Market for Corporate Control", *Case Western Reserve Law Review*, Vol. 50 (2), pp. 245-252.
- North, D. C. (1990), "Institutions, institutional change and economic performance", Cambridge University press, USA
- North, D. C. (1991), "Institutions", *Journal of economic perspectives*, Vol. 5 N° 1, pp. 97-112.
- Porter, M. E. (1990), "The Competitive Advantage of Nations", *Harvard Business Review* 68 No. 2, Mar-Apr 1990, pp. 73-93.
- Rugman, A. M. (2006), "inside the multinationals: 25th Anniversary Edition", Palgrave Macmillan, 164 p.
- Santiso, J. (2008), "La emergencia de las multilatinas", *Revista de la CEPAL* No. 95, pp. 7-30.
- Steindl, J. (1990) "The Financial Structure of Firms and the Problems of Risk" in *Economic papers*, Palgrave Macmillan, pp. 65-75.

Stiglitz, J. (2009) "Razones por las que es relevante la estructura financiera", Revista Asturiana de Economía - RAE N.º 43, pp. 49-57.

Tobin, J. and Brainard, W.C. (1977) Asset Markets and the Cost of Capital. In: Fellner, W., Balassa, B.A. and Nelson, R.R., Eds., Economic Progress, Private Values and Public Policy, Essays in Honor of William Fellner, North-Holland Publishing Company, Amsterdam, 235-262.

Vernon, R. (1966), "International Investment and International Trade in the Product Cycle", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 80, No. 2, pp. 190-207.

Capítulo 2

La estructura económica latinoamericana y su influencia en el surgimiento de las empresas multilatinas

El entorno económico donde se llevan a cabo los negocios de las empresas es clave para determinar las estrategias de expansión, igualmente, estas condiciones económicas pueden impulsar o frenar el crecimiento de las mismas. En el primer capítulo se abordaron algunas de las condiciones locales que hacen atractivo a un país, como su disponibilidad de recursos, la legislación o las instituciones que garanticen los derechos de propiedad. En este segundo capítulo se analiza la posición de la región latinoamericana dentro de la economía global y un recuento de cómo se desarrolló cierto tipo de capitalismo en esta región, con base en las estructuras de mercado que plantea Schneider (2009).

Sin duda, dos temas clave para entender la dinámica del capitalismo actual son la financiarización y la globalización financiera, estos constituyen los principales elementos que caracterizan la economía contemporánea. Dentro de esta primacía de lo financiero sobre la actividad productiva, se encuentra la posible explicación de los crecientes flujos de capital hacia los países emergentes, esto ha influido sobre la dinámica de las empresas latinoamericanas y han jugado un papel determinante en la aparición de las empresas multilatinas como actualmente se conocen.

2.1 Concepto y teoría de la financiarización en las economías emergentes

De la misma manera en que existen numerosas formas de hacer referencia a las empresas con presencia en el extranjero como se discutió en el capítulo primero, también hay muchas concepciones sobre la financiarización, este elemento es ampliamente aceptado como rasgo distintivo del capitalismo contemporáneo. A pesar de que se debería partir de una definición general, parece un ejercicio complejo ya que, por ejemplo, se ha mostrado existen diferencias evidentes entre la financiarización que se desarrolla en los países avanzados y la que impera en los emergentes o en vías de desarrollo, en cada región se presenta de manera particular e influye por lo tanto de distintas maneras en sus economías.

El concepto en sí mismo pudiera parecer un estudio repetitivo en los últimos años, esta idea se ha utilizado genéricamente cuando se aborda el amplio tema de las finanzas o a menudo suele pensarse que hay poco que agregar. Lo cierto es que esta misma amplitud ha permitido

que se lleven a cabo abundantes investigaciones sobre el tema, definiendo de manera flexible la financiarización de acuerdo con el tema en cuestión y el contexto en el que se realiza. El surgimiento mismo del concepto es motivo de debate, Lapavitsas (2011) sitúa el origen de esta idea en Marx, dentro de la descripción del proceso de formación de capital ficticio; Guillen (2011), por otro lado, afirma que el desarrollo teórico de la creciente importancia de la esfera financiera se encuentra en el trabajo de Rudolf Hilferding en su publicación de 1910 *“El capital financiero”*; y hay quien sostiene que la financiarización es un concepto de utilización tan reciente como los años noventa como indican Karwowski y Stockhammer (2016).

A decir verdad, existe cierto consenso en cuanto a las características generales del proceso y cómo influye en las relaciones productivo-financieras. La literatura a menudo identifica que tanto el fenómeno en sí, como la conceptualización de la financiarización han existido desde hace ya suficiente tiempo, pero como tal, no existe una fecha o época específica de cuando se comenzó a privilegiar lo financiero sobre lo productivo, sin embargo, se han podido identificar diferentes tipos y momentos de financiarización a lo largo de la historia, estos se van desarrollando en distintos contextos económicos y en diferentes regiones, en este caso interesa ver cómo evoluciona este proceso en América Latina, lugar donde ocurre el crecimiento de las multilatinas.

La definición quizás más difundida y referenciada es la de Epstein (2005), para él, la financiarización “significa incremento del rol de los motivos financieros, mercados financieros, actores financieros, instituciones financieras y élites financieras en la operación de la economía nacional e internacional” (Epstein, 2005, p. 3), esta visión de hegemonía de los motivos financieros es compartida en cierta medida con Karwowski y Stockhammer (2016) que identifican un desplazamiento del sector real por el financiero, pero que difiere en las economías emergentes y se caracteriza por procesos particulares.

Toporowski (2008), por su parte, entiende la financiarización “como un desplazamiento de la estructura de la actividad económica hacia mayores movimientos de capital en los mercados financieros. Este desplazamiento altera la estructura financiera de las empresas capitalistas que, a su vez, modifican la dinámica y naturaleza del capitalismo” (Toporowski, 2008, p. 7). Bajo este punto de vista no solo es importante observar el desplazamiento de la

esfera productiva por motivaciones especulativas, sino que, nuevamente se recupera la idea de que la estructura financiera de las empresas es importante, no solo a nivel microeconómico como se analizaba en el capítulo anterior, sino también es parte esencial para el crecimiento a nivel macroeconómico, ya que el nivel de apalancamiento de las empresas determinaría los límites al crecimiento. Esto estaría estrechamente relacionado con las diferentes posiciones financieras que propuso Minsky (1999) en su estudio sobre las ondas largas, en donde propone una clasificación de los agentes de acuerdo a su nivel de apalancamiento financiero, es decir, cada empresa tienen una posición de acuerdo a que tan capaz es de cubrir sus deudas con el flujo de ingresos de la misma, estas posiciones son: empresas cubiertas, especulativas y ponzi¹³, Minsky (1999) asegura que estas estructuras determinan el curso de la economía debido a que un cambio en la posición de empresas, familias y demás agentes puede generar un punto de inflexión sobre el ciclo económico y pasar del auge a la crisis.

La implantación de lo financiero en el centro de la actividad económica y la posición (financiera) de las empresas es útil porque puede dar indicios sobre la posible trayectoria que pueden seguir los negocios y visualizar si a largo plazo las empresas multilatinas, en este caso, aún tienen posibilidades de expandirse. Bajo determinada lógica de la financiarización, y sobre todo en los países desarrollados, se supone que las empresas prefieren invertir en el mercado financiero, sobre todo para obtener ganancias a corto plazo, dejando como actividad secundaria la producción, ya que los dueños del capital tienen que esperar más tiempo a que un negocio sea rentable y genere utilidades, es por eso que la esfera financiera es el lugar preferido de los dueños del dinero para acrecentar sus fortunas. Por otro lado, se ha asegurado frecuentemente que como consecuencia de la financiarización muchos agentes a nivel mundial operan bajo un grado de apalancamiento alto para invertir en el sistema financiero (Guttman, 2009), una estructura de esa naturaleza podría representar un limitante para cualquier tipo de expansión futura.

¹³ Minsky mide la fragilidad financiera de los agentes dependiendo de su nivel de apalancamiento y la capacidad para enfrentar esta deuda. Los agentes cubiertos son aquellos que pueden cumplir con sus compromisos de deuda con el flujo de efectivo corriente de sus ingresos; los especulativos aun pueden cumplir en parte con el pago de la deuda, generalmente solo pueden cubrir por completo la parte correspondiente a los intereses, pero no pueden liquidar el total de la deuda y los ponzi, finalmente, son aquellos agentes que no pueden generar ingresos ni para cubrir el pago de los intereses.

Si se analiza este aspecto en particular dentro de las 100 empresas multilatinas más grandes de 2018, parece que la mayoría de estas empresas opera con un esquema donde un alto porcentaje de estas puede cubrir sus deudas, si hablamos de las estructuras de Minsky (1999), la mayoría serían empresas cubiertas, a continuación, obsérvese la tabla 2.1

Tabla 2.1 Ratio de solvencia de las 100 multilatinas del ranking 2019 y número de acciones en circulación

RK 2019	EMPRESA	R. solvencia IVT 2018	acciones en circulación	R. solvencia IIT 2020
1	MEXICHEM	1.25	2,052,108,573	1.11
2	CEMEX	0.81	90,642,788,076	0.85
3	GRUPO BIMBO	0.93	4,571,896,213	0.81
4	GRUPO ALFA	1.13	4,979,711,020	1.29
5	AMÉRICA MÓVIL	0.78	65,996,433,477	0.63
6	VALE	1.65	5,129,910,954	1.82
7	LATAM	0.54	606,407,693	0.39
8	AJE GROUP	NA	No cotiza	NA
9	GRUPO JBS	1.88	2,603,368,363	1.80
10	ARCOS DORADOS	1.06	ND	ND
11	TENARIS	ND	ND	ND
12	GRUMA	1.59	402,859,639	2.19
13	NEMAK	1.13	3,076,594,725	1.00
14	COPA AIRLINES	1.04	42,344,124	1.62
15	SIGMA	ND	ND	1.2
16	TERNIUM	ND	4,517,094,023	4.52
17	GLOBANT	2.29	ND	ND
18	AMBEV	1.02	15,733,078,000	1.24
19	GERDAU	0.98	1,701,136,596	2.14
20	EMPRESAS COPEC	1.72	1,299,853,848	2.33
21	AVIANCA HOLDINGS	0.51	996,987,000	0.19
22	SQM	ND	263,196,524	4.28
23	ALPEK	1.5	2,112,897,331	2.14
24	VIÑA CONCHA Y TORO	1.82	747,005,982	1.89
25	ISA	2.11	1,107,677,894	1.94
26	SAAM	ND	9,736,791,983	ND
27	CENCOSUD	0.98	2,855,004,447	1.07
28	METALFRIO	1.3	4,106,754	1
29	SONDA	1.43	871,057,175	2.18
30	MINERVA	1.53	545,263,533	2.01
31	WEG	1.87	2,097,699,783	2.31
32	CMPC	2.7	2,500,000,000	2.63
33	SIGDO KOPPERS	1.64	1,075,000,000	1.43

Tabla 2.1 Ratio de solvencia de las 100 multilatinas del ranking 2019 y número de acciones en circulación

RK 2019	EMPRESA	R. solvencia IVT 2018	acciones en circulación	R. solvencia IIT 2020
34	VOTORANTIM CIMENTOS	ND	ND	ND
35	MABE	NA	No cotiza	NA
36	EMBOTELLADORA ANDINA	1.15	946,570,604	2.19
37	ARCA CONTINENTAL	1.65	1,764,283,156	1.49
38	BANCO ITAÚ	ND	9,762,456,039	ND
39	FALABELLA	1.38	2,508,844,629	1.19
40	GRUPO SURA	ND	581,977,548	ND
41	VITRO	2.65	483,125,929	1.98
42	GRUPO MÉXICO	3.22	7,785,000,000	2.88
43	BRASKEM	0.9	795,991,955	1.46
44	ARAUCO	NA	905,715,882	2.23
45	GRUPO ARGOS	0.86	857,227,180	1.01
46	TUPY	2.03	144,037,809	2.2
47	SOFTTEK	NA	No cotiza	NA
48	VOLARIS	NA	996,913,710	0.7
49	EMPRESA DE ENERGÍA BOGOTÁ	1.31	9,181,177,017	1.71
50	MASISA	2.13	7,839,105,291	1.42
51	BRF FOODS	1.31	807,162,620	1.26
52	ENAEX	NA	123,000,000	1.7
53	GRUPO BELCORP	NA	No cotiza	NA
54	BANCOLOMBIA	ND	961,827,000	ND
55	BLUE STAR GROUP	NA	No cotiza	NA
56	AEROMÉXICO	0.54	682,119,793	0.26
57	GRUPO NUTRESA	1.38	460,123,458	1.54
58	ARCOR	NA	No cotiza	NA
59	ALICORP	1.33	854,580,201	1.28
60	FEMSA	1.24	16,806,658,096	1.11
61	MARFRIG	1.36	696,482,530	1.37
62	LOGICALIS	NA	No cotiza	NA
63	MOLYMET	2.66	132,999,304	4.22
64	ALSEA	0.44	833,694,737	0.31
65	GRUPO SIMEC	3.06	497,709,214	2.96
66	CAROZZI	NA	223,062,717	1.45
67	MARCOPOLO	1.67	938,941,376	1.82
68	PETROBRAS	1.48	13,044,201,261	1.40
69	COLOMBINA	ND	Inactiva	ND
70	BANMÉDICA	1.04	Inactiva	ND
71	INDUSTRIAS CH	4.37	436,574,580	3.82
72	GRUPO EPM	NA	No cotiza	NA
73	CCU	1.46	369,502,872	2.12
74	RIPLEY	1.25	1,936,052,298	1.03
75	NATURA	1.41	1,251,688,262	1.33

Tabla 2.1 Ratio de solvencia de las 100 multilatinas del ranking 2019 y número de acciones en circulación

RK 2019	EMPRESA	R. solvencia IVT 2018	acciones en circulación	R. solvencia IIT 2020
76	XIGNUX	ND	ND	ND
77	GRUPO GLORIA	0.52	39,117,107	ND
78	SUZANO PAPEL E CELULOSE	5.08	1,349,221,540	1.57
79	GRUPO ELEKTRA	1.14	245,584,109	1.09
80	GRUPO INDUSTRIAL LALA	ND	2,475,932,111	1.05
81	CINÉPOLIS	NA	No cotiza	NA
82	GRUPO CARSO	2.16	2,278,555,150	2.05
83	TERPEL	1.35	181,424,505	1.76
84	ALPARGATAS	2.06	578,816,719	1.6
85	EMBRAER	2.13	736,173,106	2.07
86	GENTERA	ND	1,612,573,717	ND
87	COSAN	1.65	384,598,861	1.97
88	RANDON PART	2.57	337,750,000	2.52
89	INTERCEMENT	ND	ND	ND
90	TOTVS	1.44	567,754,903	1.34
91	FERREYCORP	1.8	975,683,029	ND
92	CAMPOSOL	ND	ND	ND
93	KLABIN	2.93	5,415,864,675	5.65
94	DURATEX	1.76	690,142,164	1.78
95	ENJOY	ND	4,694,959,928	0.64
96	TV AZTECA	1.04	8,961,789,754	1.17
97	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES	2.56	1,088,225,414	2.41
98	TECNOQUÍMICAS	ND	No cotiza	ND
99	SALFACORP	0.97	449,900,787	0.98
100	GRUPO TELEVISÁ	1.76	330,060,700,001	1.88

Fuente: elaboración con datos de *investing.com*, las bolsas del país de origen de las empresas y páginas web de las mismas.

Nota: el número de acciones en circulación se tomó el dato de las que reporta la plataforma de Investing cuando se consulta la acción en el mercado local.

Aunque la disposición de datos siempre representa una limitante, lo que está al alcance es útil para hacer algunas deducciones más generales, como puede observarse en la tabla, del total de la muestra solo hay información sobre el ratio de solvencia¹⁴ de 75 empresas, esta razón indica en qué proporción el activo estaría comprometido para cumplir con las obligaciones, sin considerar el plazo de vencimiento de estos, lo que quiere decir que si su ratio de solvencia es menor a 1, ni disponiendo de todos los activos se alcanza a cubrir la deuda total de la empresa, este sería un caso de una empresa tipo especulativa o ponzi, y en

¹⁴ El ratio de solvencia es la razón del total de activos entre total de pasivos.

los casos donde la razón es mayor a 1 indica que se trata de una empresa cubierta, que puede hacer frente a sus obligaciones, aunque lo ideal es que pueda cumplir con sus compromisos de manera holgada.

Las empresas que podrían presentar algún tipo de problema por mantener una estructura financiera un poco complicada son pocas, 10 de ellas operan con un ratio menor a 1, lo que quiere decir que deben más de lo que tienen como activo, en caso de requerir recursos a través del crédito tradicional probablemente sería bajo condiciones menos favorables que las que mantienen una mejor solvencia. Dentro de estas empresas altamente apalancadas destacan algunas de las multilatinas más grandes como Cemex, Bimbo, Alsea, Latam, Avianca, Aeroméxico y América Móvil, la ventaja que poseen estas empresas es que son empresas líderes en sus sectores, probablemente hayan recurrido a adquirir grandes obligaciones para poder expandirse y mantener una posición estratégica acaparando una proporción del mercado más grande como es el caso de Bimbo que en los últimos años ha adquirido gran cantidad de empresas.

Otro aspecto a observar es el número de acciones que tienen en circulación estas empresas, de estas 100 empresas que entraron en el ranking de multilatinas para el año 2019, noventa cotizan por lo menos en la bolsa de valores del país a donde pertenecen, la mayoría participa con acciones y muy pocas con bonos y CDF's, la empresa que tiene el mayor número de acciones en circulación es la mexicana Grupo Televisa, seguida por Cemex y América Móvil, también de origen mexicano, lo que puede indicar que tienen un fuerte financiamiento a través del mercado, el resto si poseen un gran número de acciones pero en menor proporción, igualmente recurren a este tipo de financiamiento pero puede no ser el único, además de que existe la posibilidad de que las empresas emitan acciones en exceso no por necesidad de financiamiento sino por mera especulación e impulsadas por una abundante liquidez (Toporowski, 2008, p. 13).

Contrario a lo que se piensa con frecuencia que, las empresas no financieras operan bajo niveles excesivamente altos de apalancamiento como consecuencia de la financiarización, parece que en Latinoamérica por lo menos no ocurre de manera generalizada, como se puede observar dentro de la muestra de las multilatinas, la mayor parte de ellas tiene cierto margen para cubrir sus obligaciones financieras. En un estudio comparado de Karwowski y

Stockhammer (2016), donde se analizan varias economías emergentes de todos los continentes, llegan a la conclusión de que la financiarización que han experimentado Argentina, México y Brasil es más débil respecto a otras economías emergentes (Karwowski, y Stockhammer, 2016, p. 30), un indicador de esto es el grado de endeudamiento de las empresas (no financieras), ya que se encuentra entre un nivel bajo y medio bajo de endeudamiento, afirmación que parece comprobarse con los datos presentados en la tabla 2.1. además de que, en estos países, por lo menos, aún se puede considerar que el sistema de financiamiento es más del tipo basado en un sistema bancario que en un sistema de mercado (Karwowski, y Stockhammer, 2016, p. 25).

Vale la pena hacer mención que este resultado pudiera estar sesgado por el tamaño de las empresas, las multilatinas mencionadas están en una posición favorecida por su dimensión y localización en diversos mercados, lo que les provee ventajas únicas sobre las empresas que no comparten estas características, es muy probable que las de menor tamaño estén obligadas a operar bajo esquemas más apalancados en un sistema parecido al descrito por Steindl (1990), en el cual observaba diferencias importantes en la estructura financiera de las empresas estadounidenses estrechamente relacionadas con su tamaño, en donde las de menor tamaño tenían altas tasas de apalancamiento y en consecuencia más riesgo al operar en posiciones que podrían ser cercanas a las especulativas o tipo ponzi. Esta situación puede originar que las empresas medianas y pequeñas no logren cubrir sus deudas obligándolas a desaparecer en periodos de tiempo relativamente cortos y permitiendo la formación de estructuras de mercado oligopólicas como las que pueden apreciarse en Latinoamérica, por ejemplo, en México de acuerdo con el INEGI (2020), la esperanza de vida de las empresas censadas se sitúa en alrededor de 7.8 años promedio a nivel nacional, un periodo relativamente corto si lo comparamos con los años de vida que llevan los grandes grupos empresariales mexicanos que datan de varias décadas atrás, estas estadísticas también revelan que la esperanza de vida de un negocio es proporcional a su tamaño, entre más grandes son las empresas hay menos empresas “muertas” registradas.

Otro punto de vista que agrega a la concepción de la financiarización es el de Lapavitsas (2011), quien desde una perspectiva más próxima al marxismo la identifica como el proceso que detonó la crisis de 2008, debido, principalmente a la *financiarización del salario*. Lapavitsas (2011) caracteriza este fenómeno como una transformación en las formas de

financiación empresarial y nuevos artificios de generación de ganancia bancaria, este también es el proceso donde ocurre un desplazamiento de lo financiero sobre lo productivo al igual que los autores ya mencionados y muchos otros más, pero fija su atención específicamente en la forma en que se relacionan las empresas como agentes productivos con los bancos como agentes facilitadores de crédito, concluye que como las empresas encuentran más atractiva la financiación a través del mercado de capitales, en consecuencia dejan de ser clientes y una fuente sustancial de ganancia para los bancos, por lo que estos últimos deben conseguir nuevos usuarios de sus servicios, estos nuevos clientes abarcan a los estratos sociales bajos.

La financiarización, entonces, extiende sus tentáculos a través de la banca y sus servicios financieros más relajados hacia niveles de ingreso no incluidos anteriormente en el proceso, hasta alcanzar los estratos de ingreso más bajos de la sociedad, incluyendo así el salario individual de la clase trabajadora al sistema financiero a través del crédito, y extrayendo ahora las ganancias bancarias de los salarios de los trabajadores y sectores vulnerables, esto es a lo que Lapavitsas llama *expropiación financiera*, que adicionalmente agrega mayor inestabilidad al sistema, pues en cualquier circunstancia donde un gran número de trabajadores pierda su fuente de ingreso, en automático dejará de pagar sus deudas y se detendrá el flujo de efectivo hacia la banca. Esta concepción de las nuevas relaciones entre clase trabajadora-banco y empresa-sistema financiero, parecen caracterizar en mayor medida a economías más desarrolladas, aquellas economías que tienen sistemas financieros profundos, grandes y líquidos, además de que las empresas que recurren al sistema financiero no lo hacen solo para obtener financiamiento sino para obtener ganancias financieras de corto plazo, adicionalmente, el acceso al crédito bancario para la mayoría de las personas en países emergentes aun es reducido.

Mientras Lapavitsas (2011) asevera que las empresas recurren a la emisión de acciones para obtener liquidez y así financiar sus proyectos, Plihon (2003) también identifica un régimen de crecimiento centrado en las finanzas, pero para crear específicamente riqueza financiera, es decir, en lugar de hacer inversiones productivas los empresarios deciden hacer inversiones en activos financieros, así mismo, asume también que existe el reemplazo de las formas tradicionales de financiamiento bancario que Lapavitsas (2011) ha mencionado.

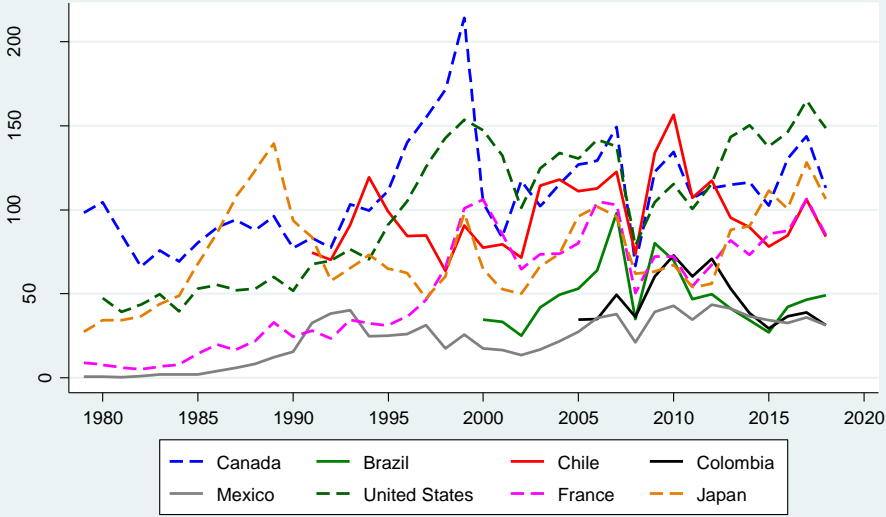
No obstante, en el caso de las economías latinoamericanas aún los mercados financieros no son tan profundos ni desarrollados comparados con los existentes en los países avanzados y parece ser que generalmente no son vistos como una mejor alternativa de financiamiento frente a las instituciones bancarias, en ocasiones son usados como una forma estratégica de ganar credibilidad, posicionamiento y renombre para acceder a créditos tradicionales, por otra parte la emisión en bolsa también requiere cumplir ciertos requisitos que en general solo pueden ser cubiertos por las grandes empresas, como tener un capital mínimo, registrar ganancias en un periodo determinado, hacer pública la información financiera de la empresa, entre muchos otros, dependiendo de la regulación propia de cada país. De acuerdo con el Barómetro multilatinas publicado en 2018 por la agencia PPU, los préstamos comerciales a través de la banca siguen siendo la forma preferida de estas empresas (por lo menos de las encuestadas) para financiarse, argumentan que se debe principalmente al origen familiar de las empresas y en algunos casos a su tamaño, después del crédito bancario mencionan de manera descendente el financiamiento a través de inversores privados, el capital privado, los *joint ventures* y finalmente la oferta pública a través del mercado de capitales emitiendo bonos o acciones (PPU, 2018), por lo que colocar deuda en el mercado financiero es la última opción mencionada y posiblemente la menos utilizada por el grueso de las empresas de origen latinoamericano, esto concuerda nuevamente con que el sistema que prevalece en la región es mayormente uno bancario.

El hecho de que no se haya cambiado aún, de un sistema bancario a uno de mercado, además del origen y el tamaño de las empresas, también tiene que ver con las características de los sistemas financieros latinoamericanos, si comparamos la capitalización de mercado de algunos países desarrollados versus los países latinoamericanos con más empresas multilatinas aún existe una brecha importante. Mientras que países como México, Brasil, Perú, Argentina y Colombia logran una capitalización cercana al 50% de su PIB países como Japón, Canadá y EEUU sobrepasan el 100% de su producto interno bruto (BM, 2020).

Al mismo tiempo, dentro de la región existen importantes diferencias, mientras Argentina promedia un 15% de capitalización entre 2000-2017, Chile es por mucho el país que posee un mercado más grande como proporción de su PIB, con un promedio para el mismo periodo de 102% y llegando a representar cerca del 150 por ciento en el 2010 (BM, 2020), como puede observarse en las figuras 2.1 y 2.2, existen muchas asimetrías pero en conjunto la

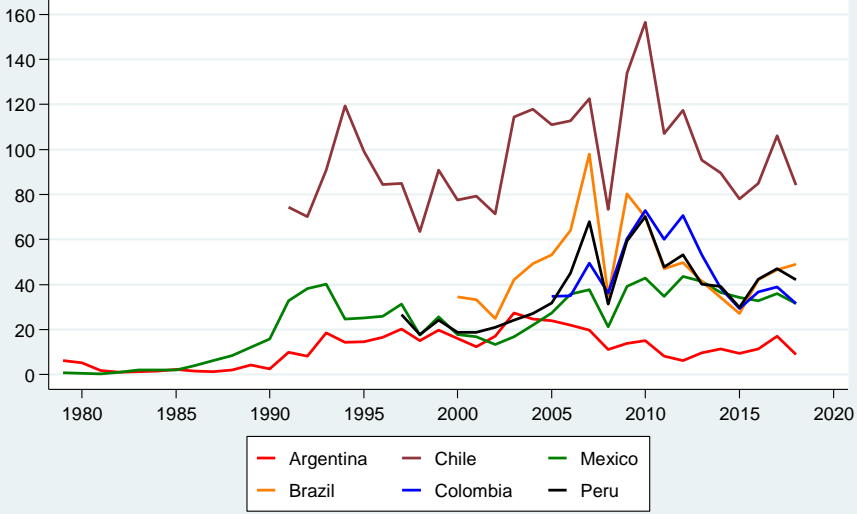
mayoría de los países mencionados tienen una capitalización que fluctúa entre 40 y 50 por ciento en los últimos años, es por eso que las motivaciones de las empresas a participar activamente en el mercado accionario pueden ser distintas de las ventajas que tienen las empresas de los países altamente financierizados al emitir gran número de activos.

Figura 2.1 Capitalización de mercado compañías nacionales listadas (Países desarrollados vs países emergentes de AL como % del PIB)



Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial

Figura 2.2 Capitalización de mercado de las compañías nacionales listadas Países con mayor número de multilatinas (% del PIB)



Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial

Las empresas multilatinas del ranking 2019 que participan en algún mercado financiero, además de hacerlo en la bolsa local, emiten sus instrumentos en países como en EEUU, Alemania y España principalmente (ver anexo 1), existe una importante participación en los mercados bursátiles, pero al parecer la razón no es únicamente la búsqueda de financiamiento, incluso si consideramos que en la región prevalece el sistema bancario, también ese tipo de endeudamiento se encuentra a un nivel menor que en otros países¹⁵, por lo que nuevamente podemos confirmar que no existe en general un nivel de apalancamiento tal que comprometa el crecimiento de las empresas en los próximos años por este motivo, sin embargo, la composición de la deuda es importante, ya que si estos préstamos se encuentran en moneda extranjera la vulnerabilidad aumenta.

Un elemento adicional, en el que existe cierto consenso, es que la última gran transformación en el sistema financiero, donde se reforzó la posición de las finanzas sobre la esfera productiva, se originó con el rompimiento del tratado de Breton Woods en 1971, ya que dio paso a una nueva configuración de la economía global, y las cuestiones financieras ganaron terreno más que nunca y a una gran velocidad gracias a la liberalización financiera impulsada por EEUU, por lo que actualmente está financierización de finales del siglo XX y principios del XXI tiene una dinámica propia, por lo que se ha tratado de diferenciar tal proceso.

En América latina esta apertura financiera se dio en los noventas, y es precisamente es en esta década donde las empresas multilatinas comienzan a surgir como un fenómeno tangible, durante este periodo los modelos económicos latinoamericanos se modificaron bajo las condiciones de EEUU principalmente, es por eso que Girón y Solorza (2019) hablan de una *financiarización subordinada*, sobre todo porque en estos países la liberalización de la cuenta financiera fue una imposición por parte de los organismos internacionales, llámense FMI y Banco mundial, como requisito para otorgar los paquetes de ajuste estructural (Akyüz, 2016, p. 67), no hay que olvidar la situación que se vivía en el cono sur y lo desastrosa que resultó la década de 1980s para la mayoría de los países de la región, por lo que prácticamente no tenían opciones o la posibilidad de negociar con términos más favorables.

¹⁵ De acuerdo con datos del BIS el crédito bancario promedio al sector privado no financiero como proporción de su PIB en el periodo 2015-2019 fue de 14.12 % para Argentina, 62.74% para Brasil, 82.7% para Chile, 46.3% para Colombia y 19.14% para México. Mientras que el promedio para la zona euro es de 90%, Canadá 113%, japon 109%, España 101%, Reino Unido 87% y los EEUU 51%.

A este cambio, de lo productivo por lo financiero, también se le ha llamado *capitalismo conducido por las finanzas* (Guttmann, 2009), donde se da prioridad al capital ficticio a través de instrumentos que no están relacionados con el sector real de la economía, como los derivados, cuyo crecimiento ha sido exponencial, donde además, la especulación toma parte primordial de la actividad económica, originando *economías de burbuja* o un *capitalismo accionario* como lo llama Plihon (2003) para describir una nueva forma de capitalismo igualmente guiado por los objetivos del rendimiento financiero. Guttmann (2009), también observa un aumento de las carteras de activos financieros de las corporaciones no financieras entre 1990-2000 que derivan en importantes ingresos para las empresas.

Entonces, recapitulando, hay que diferenciar las motivaciones de las empresas que recurren al sistema financiero, por un lado, están aquellas que buscan recursos para financiarse, por otro, es una manera de ganar visibilidad y reputación, los inversionistas pudieran percibir de mejor manera una empresa listada en bolsa, y por otra parte están aquellas empresas que son compradoras de activos de otras empresas, para obtener control sobre otra empresa y/o para obtener ganancias, las motivaciones son diversas, pero están en el juego de la financiarización de una forma u otra.

2.2 La globalización financiera como colaboradora de la financiarización

La financiarización no es un fenómeno autónomo que surgió de la casualidad, sino que ha tenido que ir de la mano de otros acontecimientos que han facilitado su progreso, como es el caso de la evolución y profundización de la *globalización financiera*, entendida como, el “proceso de interconexión de los mercados de capitales en los ámbitos nacional e internacional, conducidos a un mercado unificado del dinero a escala planetaria” (Plihon, 2003, p. 31), en los últimos años este fenómeno se ha dado de manera más acelerada y hace más evidente el avance de la financiarización, seguramente de ahí que en ocasiones se piense que la financiarización surgió hace apenas algunos años.

Mientras que la financiarización podría verse más como un asunto de formas, la globalización financiera es de localización, aunque ambas comparten algunos elementos que en ocasiones complican su distinción. Esta globalización de las finanzas tiene repercusiones en el crecimiento y objetivos de las empresas, Ugarteche (2018) afirma que “el entrelazamiento de los nueve husos horarios donde hay centros financieros internacionales permite a las

empresas transnacionales, y a la Banca transnacional, operar como si se tratara de un solo mercado en un solo lugar y momento” (Ugarteche, 2018, p. 309), en cierto sentido, podría decirse que todas las transacciones financieras que se hacen a través de un mercado de esta índole quedan internalizadas en el sentido en el que Coase (1994) explicaba estas ventajas de las multinacionales en el capítulo anterior, ya que mover grandes cantidades de dinero de un espacio geográfico a otro a través de los medios actuales, no generan costos significativos en comparación con el volumen de dinero que se mueve de una cuenta a otra, además, depende en gran medida de las reglas fiscales de cada país, y existe la ventaja de que en algunos no hay costos de impuestos o comisiones, lo que hace que el dinero viaje libremente de un lado a otro.

Puede resultar difícil determinar si la financiarización es causa o consecuencia de esta globalización de las finanzas, pero lo que resulta un hecho, es que no se pueden mirar por separado. Guttman (2009) sostiene que “dada la inherente movilidad del dinero, la presión de la extraterritorialidad de las finanzas las ha lanzado a la cabeza del amplio proceso de globalización” (Guttman, 2009, p. 31), proceso que, se ha hecho evidente en las últimas décadas, lo que no se puede negar es que la dinámica de la globalización financiera conduce hacia la financiarización y viceversa, son dos fenómenos que se alimentan uno del otro reforzándose y profundizando sus características.

Al igual que sucede con la financiarización, la cronología del desarrollo de la globalización financiera no está determinada de manera definitiva, Plihon (2003) retomando a Schumpeter¹⁶ acerca de la transformación del sistema debido a los avances tecnológicos, aborda esta cuestión señalando la existencia de tres revoluciones industriales determinantes desde el siglo XVIII hasta nuestros días, estas han tenido como consecuencia la modificación de la historia del desarrollo capitalista, impulsado siempre por la tecnología, las dos primeras están caracterizadas por avances como la máquina de vapor, el motor de combustión, la electricidad y la industria química. La tercera y última revolución está ubicada a partir de 1990, la cual está definida por innovaciones sobre todo en el campo de la informática y las

¹⁶ “Joseph Schumpeter presenta al capitalismo como un sistema inestable y en perpetua transformación por el efecto de las mutaciones tecnológicas”. por lo tanto, “las fases de crecimiento se explican por la aparición de innovaciones técnicas fundamentales que generan ganancias de productividad considerables y nuevos productos” (Plihon, 2003, P. 14).

comunicaciones dentro de un proceso global que han favorecido el ascenso de las finanzas internacionales sobre la producción. Sin embargo, dentro de esta tercera revolución también existen diferentes momentos donde tienen lugar el desarrollo de la informática, el uso masivo de la computadora, las nuevas tecnologías en comunicación y el uso de grandes bases de datos (Plihon, 2003, p. 14).

Ugarteche (2018) por su parte, identifica tres momentos donde la globalización financiera se revitaliza, estos se detonan igualmente como consecuencia de nuevos inventos tecnológicos que agilizaron los movimientos de dinero, pero temporalmente los ubica a partir del siglo XIX, estos inventos revolucionarios son:

- i. De 1870- 1934 la revolución del cable.
- ii. El télex¹⁷ de 1935-1995.
- iii. Y el internet y la mensajería electrónica a partir de 1995

Aunque los periodos de análisis de estos dos autores no son los mismos, porque intentan explicar cosas diferentes, coinciden en que la última ola de innovación y globalización financiera se registra a partir de los 1990s y es lo que determina la actual forma de llevarse a cabo la compra-venta de activos a una escala sin precedentes, Ugarteche (2018) sostiene que la característica principal del siglo XXI ha sido la masificación al acceso al mercado cambiario y de valores (Ugarteche, 2018, p. 313). Parece que, hasta donde se ha analizado, existen pocos fenómenos nuevos como tal, pero los existentes toman nuevas formas y características que los vuelven a poner en funcionamiento cada vez a mayor alcance y a mayor velocidad.

La vinculación entre la financiarización con la globalización financiera se puede observar si se presta un poco de atención sobre en qué momento, los autores tienen una coincidencia temporal en la explicación del desarrollo del nuevo patrón de acumulación capitalista, poniendo a la cabeza cada uno de estos fenómenos. Ambos comenzaron a identificar un momento clave en el rumbo de la economía a partir de los 1970s, originados por los mismos acontecimientos, la desregulación es el principal elemento que dio paso a nuevas actividades,

¹⁷ “Sistema de comunicación telegráfica, que convierte automáticamente el código de impulsos eléctricos en letras de una máquina de escribir, muy utilizado por la prensa internacional: vía télex, exclusivo télex, por télex”. Definición de <https://dem.colmex.mx/ver/telex>

nuevas formas de operación y a la conglomeración de las instituciones financieras que se volvieron agentes protagónicos en la economía mundial, por lo que se desarrolló el multinacionalismo financiero con grandes grupos que acapararon el mercado.

Sin embargo, Plihon (2003) reconoce que esta globalización financiera es asimétrica por diversos factores, no todos los países están inmersos en el mismo grado ni obtienen los mismos beneficios, mientras que en los países desarrollados estos conglomerados generaron actividades financieras diversas y alcanzaron grandes ganancias, los países subdesarrollados parecían solo transferir recursos a través de estas instituciones (Plihon, 2003, p. 41).

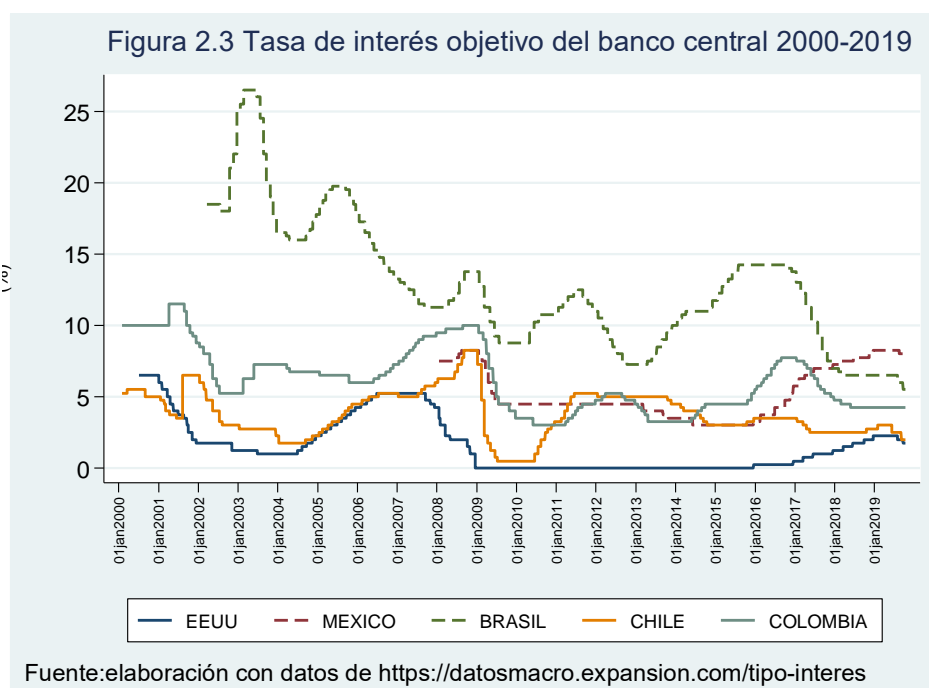
En la actualidad, la financiarización está definida por el desarrollo de los fondos de cobertura, los instrumentos derivados y las operaciones con algoritmos (Ugarteche, 2013, p. 322), pero parcialmente, la globalización financiera está relacionada con el ascenso de los inversionistas institucionales que operan la gestión de inversiones de países desarrollados, principalmente se han constituido como fondos de pensiones, fondos mutualistas o sociedades de inversión y compañías aseguradoras, provenientes principalmente de países como EEUU, Japón, Reino Unido, Francia y Alemania, y transmiten un importante flujo de capitales hacia los países emergentes al mismo tiempo que provocan un alto grado de inestabilidad financiera internacional (Plihon, 2003, p. 44). Mientras los países avanzados se benefician de ambos fenómenos que implican obtener la mayor ganancia en el menor tiempo posible, los países en desarrollo o emergentes apenas tienen beneficios marginales y estos escasos beneficios también se concentran en un número reducido de agentes.

2.3 Flujos de capital hacia América latina: inversión de cartera e IED

Una prueba visible de la creciente financiarización y globalización financiera dentro de la región latinoamericana, es la gran cantidad de capitales provenientes de países desarrollados, se ha documentado este flujo que va de economías avanzadas a ciertos mercados emergentes en prácticamente todos los continentes. Recientemente, los de tipo especulativo se han incrementado, tendencia que se reforzó después de la crisis *suprime* de 2008, esto a raíz de las políticas de flexibilización cuantitativa y tasas de interés nominales cercanas a cero en los países desarrollados como estrategia para evitar una profundización de la crisis, y más recientemente se ha detectado el intercambio de flujos de capital entre países emergentes de manera considerable.

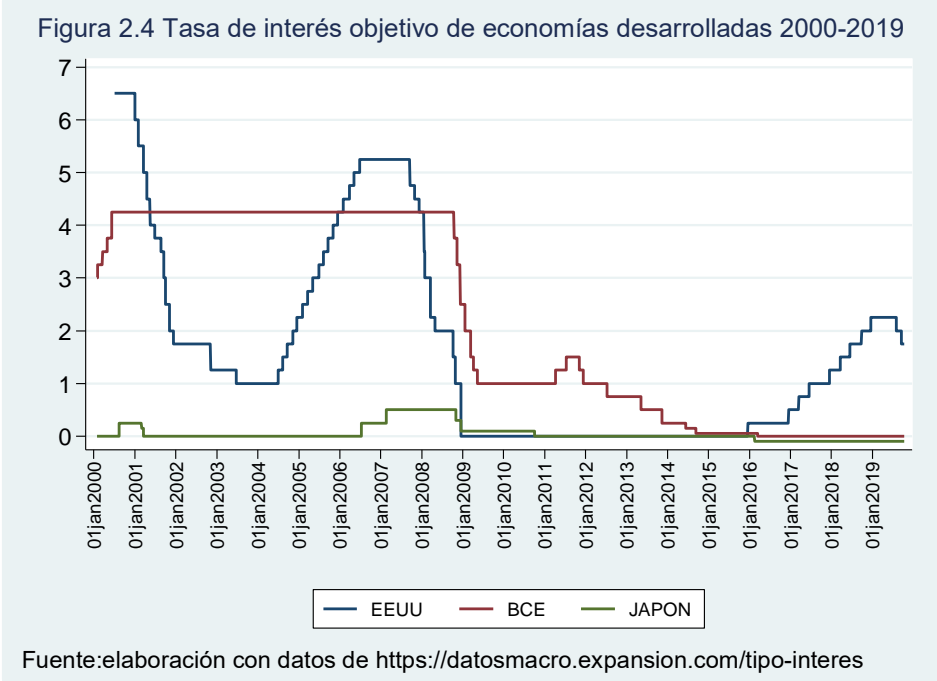
Una de las causas directas de los crecientes flujos de capital han sido las bajas en las tasas de interés destinadas a impulsar la inversión en las economías como principal mecanismo de estímulo al crecimiento, no obstante, parece que no tuvo el efecto esperado, por el contrario, benefició al sector financiero al ofrecer dinero barato que se utilizó con fines especulativos, principalmente se volcaron sobre los *commodities* generando un incremento importante en los precios, además de obtener ganancias a través del *carry trade*¹⁸ impactando sobre los tipos de cambio de los países receptores, la especulación también abarcó otros mercados como el de activos y de crédito (Akyüz, 2012, p. 64), este dinero de bajo costo también fomenta el interés de las empresas a adquirir activos financieros en lugar de invertir en proyectos productivos.

Estas tendencias de política monetaria pueden observarse en las figuras 2.3 y 2.4, cuando la tasa de interés de la Fed es distinta de cero y fluctúa, los demás países tienden a secundar el comportamiento de su tasa siguiendo la misma dinámica solo manteniendo una brecha lo suficientemente superior para mantenerse atractivos para los flujos de capital externos.



¹⁸ Es una forma de arbitraje financiero mediante la compra venta de divisas donde las ganancias provienen de las diferencias entre tasas de interés de los bancos centrales (<https://www.andbank.es/>).

En el caso de México, por ejemplo, hasta 2019 mantiene una tasa de interés objetivo superior a Brasil, Colombia y Chile, por el mismo motivo el peso mexicano es una de las monedas más demandadas a nivel mundial, lo que ha mantenido el tipo de cambio, al mismo tiempo el país posee un importante número de empresas multilatinas dentro del ranking de las 100 más grandes de acuerdo a los datos reportados a diciembre de 2018, por lo que se ha convertido en un buen mercado para los negocios de gran tamaño, de hecho las empresas mexicanas han ganado poco a poco más terreno dentro del ranking.



A partir de la crisis subprime tanto el Banco Central de los Estados Unidos de América, Reserva Federal (FED), como el Banco Central Europeo (BCE) han optado por bajar sus tasas de interés a niveles cercanos a cero con el fin de reactivar su economía, Japón, una de las economías más grandes del mundo, por su parte, mantiene una tasa objetivo cercana a cero desde hace ya varios años e incluso comenzó a aplicar una tasa negativa desde 2016, véase la figura 2.4, por lo que esos mercados han dejado de ser atractivos para los inversionistas, contrario a lo que se observa en algunos países latinoamericanos donde las tasas son mayores y algunas fueron aumentando hasta 2019, así, mientras en EEUU la tasa de la FED ha rondado en 2% México alcanzó una tasa de 8.25 en diciembre de 2018, y en 2020 se colocó en 4.25, este diferencial es un imán para los inversores.

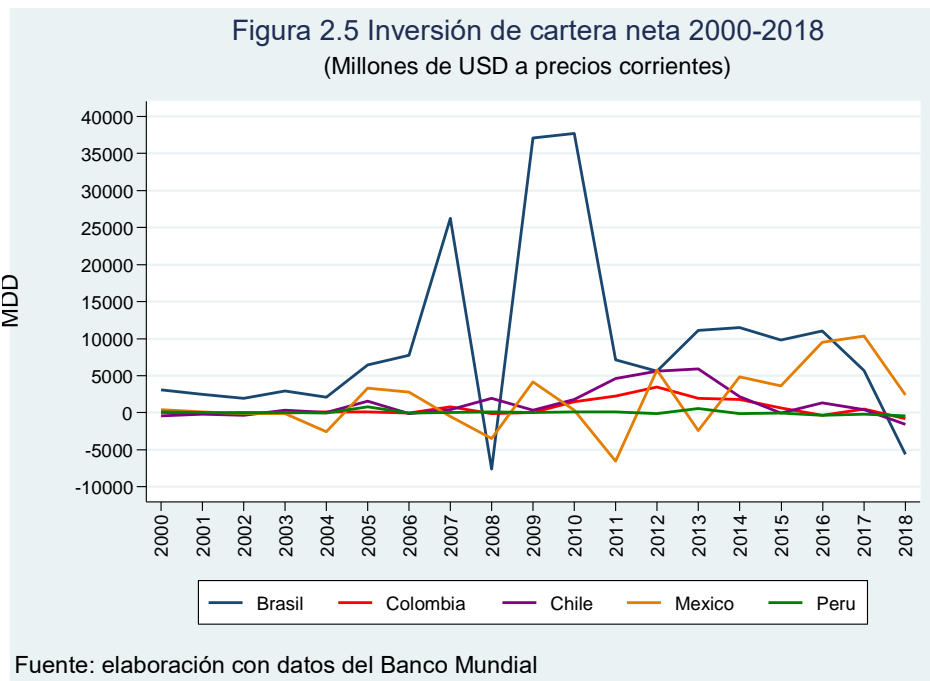
En repetidas ocasiones algunos autores han denunciado que los bancos centrales han desplegado una política a favor del ámbito financiero con la adopción del régimen de metas de inflación. Por ejemplo, Lapavitsas (2011) afirma que los bancos centrales han cobrado más prominencia reforzados por su independencia, requisito indispensable en la nueva forma de llevar la política monetaria, y Plihon (2003) evidencia una política a favor de las finanzas, cuando los bancos centrales fijan su atención únicamente en mantener estable la variación de precios, ya que considera que manteniendo este objetivo como prioridad, lo único que se mantiene estable es la ganancia financiera, más de este reclamo proviene principalmente de la corriente postkeynesiana que argumenta que el régimen de política monetaria actual actúa en detrimento del crecimiento económico. Sin embargo, mientras el régimen de metas de inflación sea el sistema vigente, continuarán estas discrepancias.

Estos flujos abundantes de dinero se han registrado en diferentes periodos y con fluctuaciones importantes, pero todos están caracterizados por bajas tasas y abundante liquidez en los países avanzados, como producto de la financiarización y la globalización financiera, su composición ha cambiado, mientras en los 1970s se privilegiaba la inversión extranjera directa (IED), ahora se ha incrementado las inversiones de cartera (Akyüz, 2012, p. 66), lo que conduce a la financiarización subordinada de Girón y Solorza (2019), pues estos países, los receptores, están expuestos a los cambios en la demanda de activos, sobre todo de los inversionistas institucionales de origen extranjero que generan inestabilidad y fragilidad que no se puede amortiguar endógenamente, por lo que estos países solo pueden tratar de seguir generando incentivos para que esta tendencia no se revierta de manera abrupta, una manera de hacerlo es mantener atractivas tasas de interés.

Esta permuta entre los patrones de inversión entre IED y de cartera, así como el aumento de intercambio de inversiones entre países en desarrollo, modifica ampliamente el panorama económico latinoamericano. Como debe suponerse, las políticas que aplica un país tienen repercusión sobre el resto de una manera u otra debido a esta interconexión de los mercados, mientras las políticas monetarias de los países desarrollados tienen efecto en el gran volumen de capital financiero que fluye hacia otros países en busca de rendimientos, los países receptores tradicionalmente menos desarrollados llevan a cabo políticas que favorecen esta entrada de capital, como menciona Vidal (2007) puede observarse que “hay una suerte de disputa por la IED” en América latina (Vidal, 2007, p. 65), donde sobre este contexto de

competencia por la atracción de inversionistas se pretende, ante todo, de ser un país llamativo para el capital extranjero, pero como ya se hizo mención, no solo se hace política para atraer la IED a los sectores productivos y comerciales, sino también para incentivar a la inversión de cartera.

Por lo tanto, los flujos que arriban a la región son una composición heterogénea entre capital productivo y especulativo. Esto lo podemos identificar en las figuras 2.5 y 2.6, primeramente, en lo que respecta a las inversiones de cartera, desde 1990 a la fecha se observa que generalmente se mantiene un saldo positivo, esto quiere decir que los residentes compran más valores en el extranjero, excepto en 2018, año en que varios países como México, Chile y Brasil entraron en déficit. Argentina tuvo un saldo negativo importante anterior a la crisis que tuvo este país en 2001 y México tiene un comportamiento altamente volátil entre déficit y superávit, por lo que puede apreciarse que los flujos de cartera son muy inestables y pueden provocar mayor fragilidad a esta economía.



Nota: “Los valores en cartera incluyen la entrada neta de valores de renta variable, que no sean los registrados como inversiones directas e incluyen acciones, valores, recibos de depósito (estadounidenses o mundiales) y compras directas de acciones en los mercados de valores locales por parte de inversiones extranjeros”. definición del Banco Mundial.

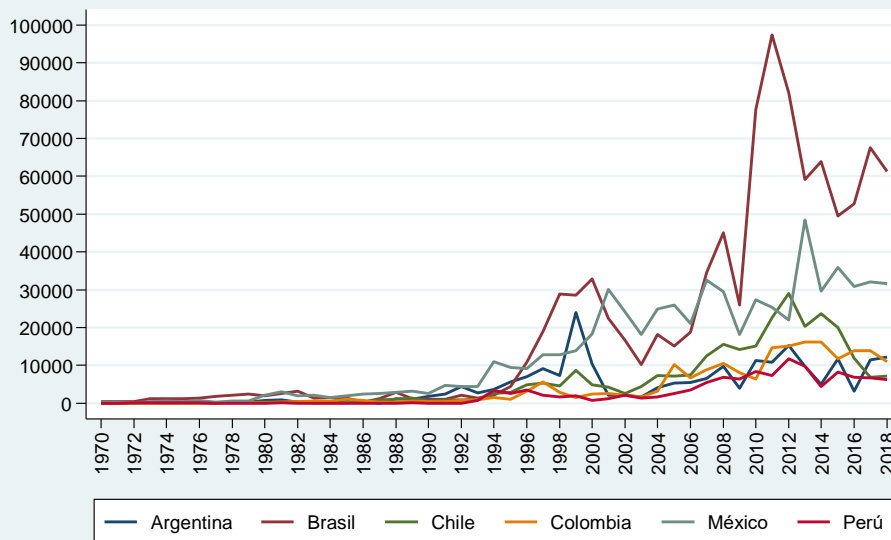
Por su parte comportamientos más estables se pueden percibir tanto en Perú como en Colombia. Perú mantiene un equilibrio casi constante a lo largo del periodo que va desde el año 2000 hasta 2018, y casi siempre rondando el equilibrio, que equivaldría a una proporción igual de compras de activos domésticas y extranjeras, este mismo comportamiento se observa de igual manera en Colombia.

El impacto de estos flujos de cartera puede ser variado y depende de la estructura del país al que lleguen, las consecuencias negativas que Akyüz (2012) identifica son, tipos de cambio insostenibles y déficits de cuenta corriente, fragilidad financiera por la dolarización de pasivos, desajustes y vencimientos en los bancos, burbujas de crédito y activos originados por las inversiones de cartera. Por otro lado, como bien señalan Karwowski y Stockhammer (2016) los sistemas financieros más grandes son una “bendición” al permitir mayor financiamiento, pero también poseen la “maldición” de la especulación y la inestabilidad financiera, por lo que los flujos de capital instalados en la región poseen estas dos caras.

El segundo tipo de inversión que llega a la región es la IED, estos flujos habían sido casi nulos antes de la década de 1990, como puede observarse en la figura 2.6. hay que tener presente que la década de los 1980 es conocida como la “década perdida” en la mayoría de los países latinoamericanos, por lo que pudiera parecer consistente con que no fluyeran recursos hacia la región con fines de hacer negocios, sin embargo, anterior a esta crisis tampoco eran muy abundantes, o por lo menos no eran tan notables como sucede en los años posteriores.

En los años subsiguientes, ya entrados los años noventa, ocurre una explosión de flujos de IED hacia América Latina. México y Brasil se convierten en destinos predilectos de la región para realizar inversiones de acuerdo a los montos registrados. Chile y Colombia también reciben fuertes inversiones, pero en menor proporción. Parte importante de estas inversiones fueron resultado de las políticas de privatización que se llevaron a cabo como parte del nuevo modelo económico que se instauró para salir de la crisis de deuda. En el caso de México a principios de los 1990 se reprivatizó la banca, se privatizaron grandes empresas que hoy siguen siendo muy importantes y se desregularon algunos sectores, medidas que fueron muy bien recibidas por el sector privado y que provocó que regresaran las inversiones al país (Cárdenas, 2015, p. 704).

Figura 2.6 Entrada de flujos de IED 1970-2018
(Millones de USD a precios corrientes)



Fuente: elaboración con datos de UNCTAD

En Brasil se dio un fenómeno similar cuando en 1990 se creó el Programa Nacional de Desestatización que tenía por objetivo la privatización de un gran número de empresas estatales para redefinir el papel del Estado en la economía nacional mediante privatizaciones y la apertura hacia el exterior, poniendo énfasis en las privatizaciones de los sectores de la siderurgia, petroquímica y fertilizantes (Saravia, 1995, p. 4), posteriormente entre 1997 y 1998 el sistema de telecomunicaciones también fue privatizado. Argentina y los demás países tuvieron políticas igualmente privatizadoras, pues todas las economías latinoamericanas siguieron los mismos lineamientos de política económica.

En cuanto al destino de las inversiones directas en la región, históricamente se han concentrado en unos cuantos sectores y la procedencia de estas se ha mantenido con pocas variaciones a lo largo del tiempo. Lo que ha ido cambiando es sin duda la percepción de los países receptores frente a estos capitales, en los 1930s existía resistencia a alojar IED dentro de los países debido a experiencias desafortunadas en el pasado que involucraban a países extranjeros (ver Díaz-Alejandro, 1970, p. 320), para los 1970s se continuaba viendo a la IED como negativa pero porque se percibía como una incesante transferencia de recursos de los países subdesarrollados hacia los desarrollados, ya para los 1990s la percepción cambió y se

consideró importante para impulsar el desarrollo y crecimiento de las economías latinoamericanas (BID, 1996, p. 5).

Históricamente, el inicio de la llegada de flujos de inversión directa hacia el sur del continente no se puede ubicar en un momento específico, pero coinciden en el tiempo los momentos de un incremento significativo de IED con el momento en que la financiarización y la globalización financiera adquirieron mayor fuerza a nivel mundial. Este boom de la IED en la región se observa claramente en los años posteriores a 1990, como lo ilustra la figura 2.6. La información disponible muestra cómo en el periodo de 1970–1990 existen registros de IED a los países más grandes, pero son montos considerablemente pequeños, en ningún caso se rebasan los 5 mil millones de dólares en ningún caso en esos veinte años.

La afluencia de capitales a la región durante los 1990s tuvo grandes ventajas, favoreció el financiamiento de los déficits y la acumulación de reservas internacionales (Ocampo, 1994, p.1), también tuvo efectos sobre la estimulación de la demanda interna y mayores posibilidades de acceso al crédito (Moguillansky y Bielschowsky, 2000 p. 25), lo que favoreció directamente al crecimiento de las empresas. Hoy en día la disputa por atraer capital a la región se ha incrementado y se han creado dentro de los países un conjunto de políticas dedicadas a la captación de estos recursos externos.

De acuerdo con el BID (1996) la región registró una participación del 11.3% de la IED mundial en 1994 un porcentaje sustancialmente alto en comparación con los años anteriores donde las inversiones se concentraban en países desarrollados como EEUU, Japón y algunas naciones de la Unión Europea, aunque no fue un fenómeno exclusivamente latinoamericano sino un punto de inflexión que significó el cambio de dirección de los flujos de IED hacia países en vías de desarrollo que incluso puso en el centro en la actividad económica mundial a economías como las asiáticas, donde por primera vez se registró la captación de capital más alta por esta vía que todas las demás regiones del mundo (BID, 1996, p.4).

Las causas de este interés repentino de invertir en los países latinoamericanos son diversas, el mismo BID (1996) afirma que existe correlación con una reducción del proceso de fusiones y adquisiciones transfronterizas en los países desarrollados a principios de la década de 1990, lo que pudo motivar la inversión en otras regiones como en economías emergentes. El contexto de los países desarrollados no era bueno, se encontraban en recesión y las bajas

tasas de interés promovieron el éxodo de capitales en busca de mayores rentabilidades (Ocampo, 1994, p. 2), esto sumado a que al mismo tiempo en América Latina se registró un proceso de disciplina fiscal, apertura de flujos comerciales y financieros, reducción de la participación del Estado, procesos fuertes de privatización y esfuerzos manifiestos de los gobiernos por controlar el nivel de precios, ya que muchas naciones tuvieron en el pasado problemas inflacionarios significativos, se implementaron legislaciones más flexibles y se firmaron varios tratados comerciales importantes, como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), además, se hizo el esfuerzo por la integración regional como la conformación del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) que en conjunto brindaron un clima más apropiado y atractivo para la inversión (BID, 1996, p. 27).

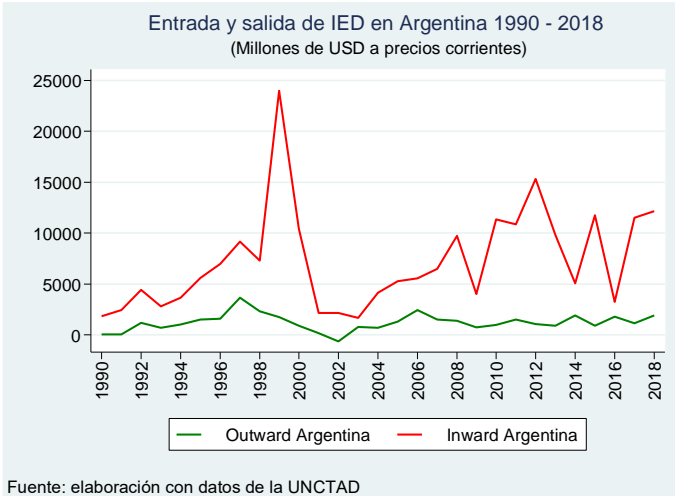
En cuanto a los sectores que han captado estos recursos, van desde los basados en los recursos naturales en los años 1930s a los manufactureros en los 1970s (Díaz-Alejandro, 1970, p. 323), ya para los 1990s se ampliaron a sectores como transporte aéreo, materias primas, electricidad, servicios, manufacturas y finanzas, dentro de las materias primas tuvieron especial importancia el sector minero y de hidrocarburos, principalmente en Chile y Colombia, en tanto que el sector financiero se concentró en la compra de los bancos recién privatizados en México. Se afirma que aproximadamente el 25% del total del monto de la IED en Latinoamérica en esa época se debió al ingreso por la venta de empresas estatales (BID, 1996, p. 38), y para la década de los 2000 nuevamente se han concentrado en materias primas, servicios y manufacturas (Morales y Almonte, 2015, p. 28).

Por lo que concierne a la procedencia de los flujos de capital la evolución ha sido similar, en principio, cuando se dio esta llegada masiva de IED, el principal inversor fue por muchos años EEUU seguido por España y otros países de la Unión Europea (Morales y Almonte, 2015, p. 28) a partir de la primera década del siglo XXI la inversión de las naciones de la misma región comenzó a ser notoria y constituyó la novedad. Chile, por ejemplo, fue un importante inversor en Argentina y Perú; México hizo inversiones en Costa Rica, Guatemala, Nicaragua y Ecuador; Panamá por su parte invirtió en El Salvador, Ecuador, Colombia y Venezuela; Colombia en Panamá; y Argentina en Uruguay (Morales y Almonte, 2015, p. 37).

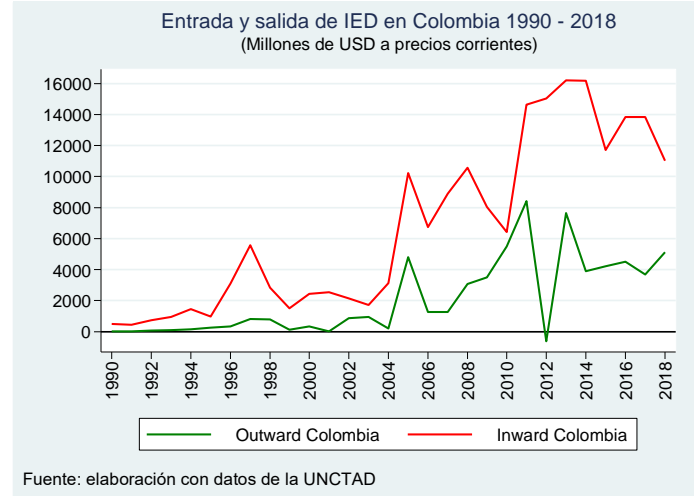
Esta nueva tendencia de inversiones provenientes de países latinoamericanos dentro de otros países latinoamericanos es lo que da origen al surgimiento de las empresas multilaterales, en

los países de mayor tamaño en todos los casos la entrada de IED aun es mayor que la salida con una brecha importante, excepto en Chile como muestra la figura 2.7

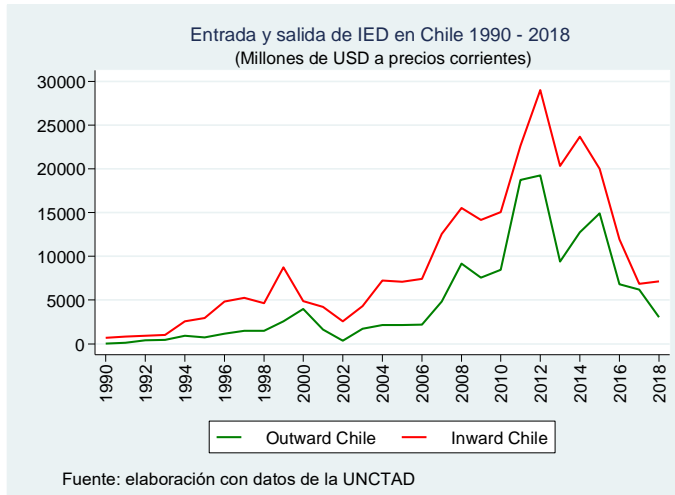
Figura 2.7 entrada y salida de IED en algunos países de AL



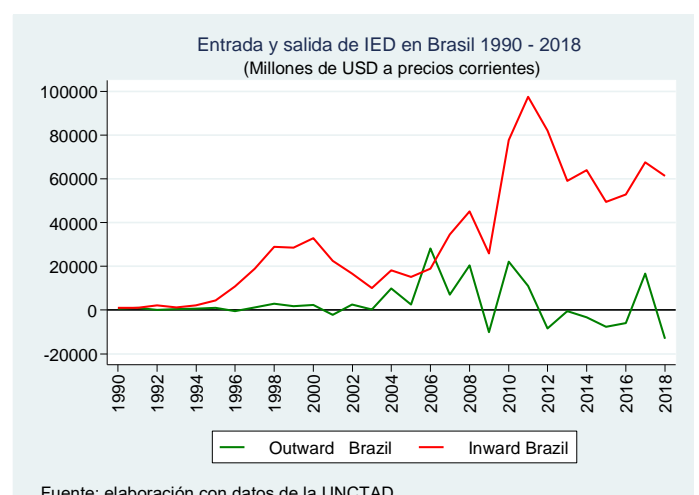
Fuente: elaboración con datos de la UNCTAD



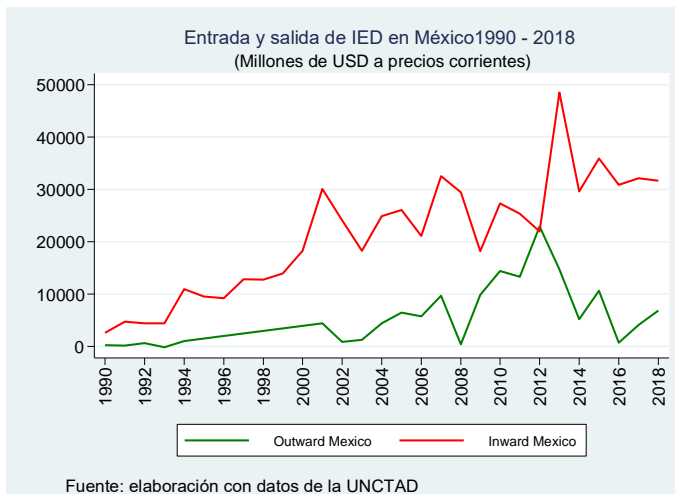
Fuente: elaboración con datos de la UNCTAD



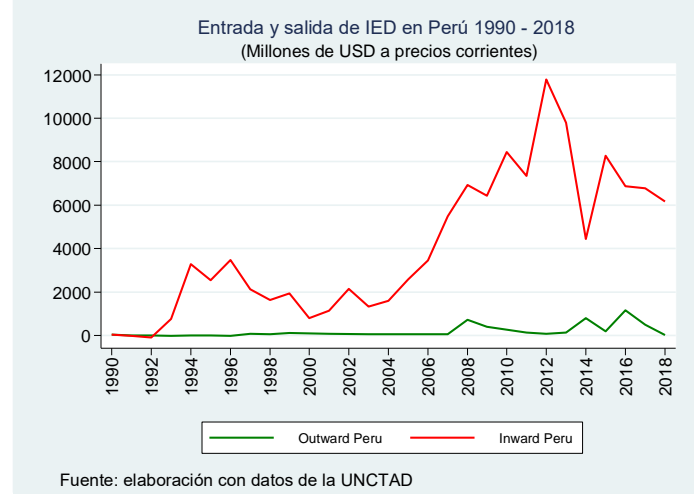
Fuente: elaboración con datos de la UNCTAD



Fuente: elaboración con datos de la UNCTAD



Fuente: elaboración con datos de la UNCTAD



Fuente: elaboración con datos de la UNCTAD

Cada uno de estos flujos tiene su propia dinámica y han encontrado oportunidades de ganancia considerables en América Latina, comparten ciertas motivaciones que influyen en su llegada a la región, pero la IED se entiende mejor en el contexto de las relaciones comerciales y el comportamiento estratégico de las empresas transnacionales, mientras que los flujos de cartera se entienden en el contexto de los mercados mundiales de capital (BID, 1996).

2. 4 La economía de mercado jerárquica como el modelo que mejor se ajusta al capitalismo latinoamericano

Todos los procesos antes mencionados afectan la evolución de la forma capitalista de producción en Latinoamérica, además de las características propias de cada uno de los países, de las condiciones materiales, políticas, sociales y las instituciones (en el sentido de reglas), tienen un impacto sobre el modo en que se establecen las relaciones empresariales. Heterogeneidad es la palabra que mejor define a las economías de la región, así como las razones detrás de las estrategias de las empresas para internacionalizarse, sin embargo, se pueden mencionar algunas de las condiciones que pueden comprender dicha actividad.

El sistema capitalista tiene sus variantes y no es el mismo capitalismo que se desarrolla en los países avanzados históricamente versus los países menos desarrollados, es por eso que “es importante reconocer que no es un sistema uniforme ni cerrado, sino que es más bien dinámico, complejo, asimétrico y contradictorio; por ende, se manifiesta con peculiaridades significativas en diferentes regiones” (Hernández, 2017, p. 196). De acuerdo con la clasificación de variedades de capitalismo estudiadas por Schneider (2009) en los últimos años, los países más grandes de América latina como Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México, clasificarían dentro de lo que llama *economías de mercado jerárquicas* (HME por sus siglas en inglés),¹⁹ esta forma de caracterizar las economías latinoamericanas tiene mucho que decir acerca de la configuración de las empresas locales. Las particularidades que señala Schneider (2009) que hacen sentido a este tipo de operatividad capitalista tienen que ver con los siguiente cuatro aspectos:

¹⁹ Schneider también menciona que existen las economías liberales de mercado (LME) donde se encuentran EEUU y GB, además de otros países anglófonos y las economías de mercado coordinadas (CMEs) como Alemania, Japón y otras economías del norte de Europa.

- i. La existencia de Grupos empresariales diversificados y de propiedad familiar (grupo económico o grupo).
- ii. La presencia de corporaciones multinacionales.
- iii. Mano de obra poco calificada y pocos incentivos para desarrollarla.
- iv. Y relaciones laborales atomistas.

Esta organización de manera jerárquica lo que quiere decir es que la toma de decisiones está en manos primero de actores con mayor presencia e influencia, por lo que no se puede comparar con las economías liberales como EEUU y otros países avanzados, y tampoco puede ubicarse dentro de las economías coordinadas como Alemania, ya que no se consideran en las negociaciones a los involucrados en el proceso productivo, como los trabajadores, a pesar de ser una variedad intermedia se pueden poseer características de las otras estructuras, pero esto nos sirve para comprender, por ejemplo, que las multilatinas no tienen un modelo específicamente de tipo shareholders, donde se privilegia la creación de valor para el accionista a través de la intervención en el mercado financiero, pero tampoco es un enfoque Stakeholders, donde se tome en cuenta el bienestar social de los involucrados.

Toma sentido la afirmación de Clarke (2016) de que no existe (y no debería existir) un sistema de gobierno corporativo universal y que la diversificación es valiosa por brindar flexibilidad en la toma de decisiones, pues muchos países valoran en gran medida las distinciones culturales e institucionales, así como ciertas características propias desarrolladas a través del tiempo que no se deben sacrificar (Clarke, 2016, p. 24), y es así como precisamente como operan las multilatinas, con amplia flexibilidad y con motivaciones que no tienen que ser precisamente las mismas para todas las empresas, pues cada organización tiene necesidades propias y cada una trae detrás una cultura organizacional con características de su país de origen.

Las discusiones alrededor de las variantes del capitalismo indican que cada región tiene sus formas particulares de desarrollo, evolución, resultados y objetivos de crecimiento, lo que lleva a pensar que, en Latinoamérica, aunque se pueda ver como un agregado, dentro de la economía de cada país también existirán sus variantes, y dentro de cada empresa, por supuesto que puede ocurrir un fenómeno similar, cada multilatina podría ser objeto de un análisis completo y particular.

Referencias

- Akyuz, Y. (2012), "The Boom in Capital Flows to Developing Countries: Will It Go Bust Again?", *Ekonomi-tek - International Economics Journal*, Vol. 1, Turkish Economic Association, pp. 63-96.
- BID (1996), *inversión extranjera directa en América latina en los años 90*, instituto de relaciones europeo-latinoamericanas, Madrid, 149 p.
- Cárdenas, E. (2015), *El largo curso de la economía mexicana: de 1780 a nuestros días*, México, FCE, 904 p.
- Clarke. Thomas (2016), *The continuing diversity of corporate governance: Theories of convergence and variety*, *ephemera*, volume 16(1), pp. 19-52.
- Coase, R. (1994), "la naturaleza de la empresa" en *La empresa, el mercado y la ley*, Alianza economía, pp. 34-49.
- Díaz-Alejandro C. F. (1973), *Direct Foreign Investment in Latin America in The International Corporation: A Symposium*, Ed. by Charles p. Kindleberger. Cambridge: M.i.t., 319-344 pp.
- Dunning, H. J. & Lundan M. S. (2008), "Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise", *Asia Pacific Journal of Management* 25(4), pp. 573–593.
- Epstein, G. (2005). *Introduction: Financialization and the World Economy*, *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar, pp. 3-16.
- Girón, Alicia and Solorza, Marcia (2019). "Financialization and bancarization of Argentina, Brazil and Mexico: financial services transformations from the post-crisis period" in Rochon, Louis Philippe and Monvoisin, Virginie (eds.). *Finance, Growth and Inequality Post-Keynesian Perspectives*, Cheltenham, UK • Northampton, MA, USA, Edward Elgar, Cap. 4, pp. 72-92.
- Goldstein, A. (2009), *Multinational Companies from Emerging Economies Composition, Conceptualization & Direction in the Global Economy*, *Indian Journal of Industrial Relations*, Shri Ram Centre for Industrial Relations and Human Resources, New Delhi, India, pp. 137-147
- Guillén, A. (2011), *La noción del capital financiero en Hilferding y su importancia para la comprensión del capitalismo contemporáneo*, Instituto de investigaciones internacionales de Montreal, pp. 1-8.
- Guttmann, R. (2009), *una introducción al capitalismo conducido por las finanzas*, *Ola financiera Vol.2 Núm. 2*, pp. 20-59.
- Hernández López M.H. (2017), *Variedades de capitalismo, implicaciones para el desarrollo de América Latina*, *Economía. Teoría y Práctica*, Nueva Época, número 46, enero-junio 2017, pp. 195-226.

Karwowski, E. Stockhammer E. (2016) Financiarización in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies, Post Keynesian Economics Society (PKES), 40 p.

Lapavistas, C. (2011), Capitalismo financiarizado: Crisis y expropiación financiera, Huellas de Estados Unidos, estudios, perspectivas y debate desde América Latina, edición N.º 1, pp. 48-75.

Minsky, H. (1999), Ondas largas en las relaciones financieras: factores financieros en las depresiones más severas, Revista latinoamericana de economía, Vol. 30, N° 119, pp. 175-188.

Morales Fajardo, M. E.; Almonte L. (Coord.), (2015), inversión extranjera directa en América latina: una revisión al panorama regional en la primera década del siglo XXI, México, Bonilla Artillas Editores, 21-60 pp.

Ocampo J. A. Ed. (1994), los capitales extranjeros en las economías latinoamericanas, BID, Colombia, Tercer mundo editores, 260 p.

Plihon, D. (2003), El nuevo capitalismo, México, Siglo XXI, 139 p.

Saravia, E. (1995), Procesos de privatización en Argentina y Brasil. Consecuencias en materia de desempeño empresarial y mercado de trabajo, Revista del CLAD Reforma y Democracia, No. 4, Caracas, pp. 1-39

Schneider, B. R. (2009), Hierarchical Market Economies and Varieties of Capitalism in Latin America, Journal of Latin American Studies Vol. 41. No. 3, pp. 553-575

Steindl, J. (1990) “Estructura financiera de la empresa y los problemas de riesgo” en Economic papers, Palgrave Macmillan, pp. 65-75.

Toporowski, J. (2008), La economía y la cultura de la dependencia financiera, Economía informa, N° 355, pp. 7-20.

Ugarteche, O. (2018), Globalización, financiarización y paraísos fiscales en Arquitectura financiera internacional: una genealogía (1850-2015), Akal, 303 -328 pp.

Vidal, G. (2007), La expansión de las empresas transnacionales y la profundización del subdesarrollo: La necesidad de construir una alternativa para el desarrollo, Buenos Aires, CLACSO, pp. 65-81

Páginas web

América Economía (2019) <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/multilatinas/estos-son-los-resultados-del-ranking-multilatinas-2019>

B3: A bolsa do Brasil (septiembre, 2020), http://www.b3.com.br/pt_br/

Banxico (septiembre, 2020), <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=18&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF101&locale=es>

BM (septiembre, 2020), <https://datos.bancomundial.org/>

Bolsa de Santiago (septiembre, 2020), <https://www.bolsadesantiago.com/>

Bolsa de valores de Colombia -bcv (septiembre, 2020),
<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>

Bolsa de valores de Lima (septiembre, 2020), <https://www.bvl.com.pe/>

Bolsa Mexicana de Valores (septiembre, 2020), https://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV

DEM (septiembre, 2020), <https://dem.colmex.mx/Inicio>

Expansión (septiembre, 2020), <https://datosmacro.expansion.com/>

Industrias CH (septiembre, 2020), <https://industriasch.com.mx/>

INEGI (2020), <https://www.inegi.org.mx/temas/evnm/>

Investing (agosto, 2019) <https://mx.investing.com/>

PPU (2018), <https://es.slideshare.net/multilatinasppu/barmetro-multilatinas-ppu-espaol>

UNCTAD (2019), <https://unctad.org/statistics>

Capítulo 3

Empresas multilatinas: nuevas protagonistas de la economía latinoamericana

En los capítulos se abordaron los procesos que dieron la forma actual a las economías latinoamericanas, como los flujos de capitales, el proceso de internacionalización de empresas, la financiarización y la globalización financiera. Como resultado de todos esos elementos han surgido grandes empresas con presencia internacional, estas grandes empresas formadas con capitales de la región son las llamadas multilatinas o traslatinas.

Aunque existen grandes grupos empresariales con una tradición de muchos años, también han surgido nuevas empresas que en pocos años han constituido, en conjunto, un fenómeno que ahora es visible por las dimensiones que han adquirido.

En este capítulo se abordará primeramente una cuestión de conceptualización, para delimitar cuáles son las empresas que son objeto de estudio, posteriormente se trata de identificar cuáles son las condiciones que facilitaron su aparición con especial énfasis al proceso de fusiones y adquisiciones dentro de los países de la región, finalmente se analiza el surgimiento de un sector multilatinas creciente como la banca, si bien las actividades financieras abarcan muchas otras actividades, la banca sigue representando un segmento fundamental de las finanzas.

3.1 ¿Multilatinas o traslatinas? ¿Latinas o latinoamericanas?

Dando continuidad a la estructura manejada anteriormente, es conveniente precisar qué empresas se consideran como objeto de estudio en este trabajo, la importancia del porque hacer esta aclaración surge de las discrepancias en la literatura que aborda el tema de la empresa multilatina. Algunos autores como Santiso (2008), por ejemplo, suele incorporar en sus análisis a las empresas españolas dentro de las multilatinas debido a que se trata de un país latino, considerando a España y Portugal por cuestiones del idioma.

Sin embargo, no es la única problemática, Bayón (2014) identifica como un inconveniente para la identificación plena de la nacionalidad del capital, que algunas empresas son actualmente una mezcla de capitales provenientes de múltiples nacionalidades como consecuencia del proceso acelerado de fusiones y adquisiciones que se han originado en la región, la autora prefiere utilizar el término traslatinas (aunque usa indistintamente

multilatinas y traslatinas) para referirse a las “mega empresas latinoamericanas que ejecutan su actividad a través de la exportación de capitales, es decir, empresas transnacionales de origen latinoamericano, de importante despliegue competitivo, gran magnitud y que [...] exportan capitales” (Bayón, 2014). Esta concepción de traslatina se asemeja mucho a la de empresa productora multinacional de Dunning (1976) que se discutió en el primer capítulo y donde se concluyó que una definición general y amplia era suficiente para abarcar la mayor cantidad de estas entidades.

Por su parte, Cuervo-Cazurra (2010) define a la multilatina como “una empresa con origen en economías del continente americano que fueron colonizadas por España, Portugal o Francia y que tienen operaciones de valor añadido fuera de su país de origen” o de manera más simple las define también como “las empresas multinacionales de Latinoamérica” (Cuervo-Cazurra, 2010, p. 16) la primera definición puede ser demasiado precisa, no obstante puede traer consigo el problema de identificación cuando no se conoce de manera puntual un hecho histórico como la colonización al que hace referencia el autor provocando cierta confusión, nuevamente la simplicidad es de mayor ayuda en este caso por lo que la segunda definición mencionada es más útil para el estudio.

Finalmente, Guillén y García-Canal (2011) igualmente identifican a la multilatina como la empresa con crecimiento al exterior por medio de la inversión directa, y señalan, además, que este crecimiento es a través de adquisiciones (Guillén y García-Canal, 2011, p. 128), no es cuestión de ver cuales o cuantos autores coinciden para determinar cuál es la definición más acertada para las multilatinas, sino, cuál de ellas nos permite abordar el tema de la mejor manera.

Entonces, los elementos indispensables para delimitar cuales son las empresas consideradas en la investigación son aquellas que cumplen con dos características esenciales, primero, que son empresas cuyo capital es de origen latinoamericano, o dicho de otra manera, su capital (inicial u origen) y mercado local están estrictamente dentro de esta subregión del continente americano, por lo que se dejan fuera del estudio todas aquellas empresas surgidas en otra zona geográfica, como el caso de las españolas, y segundo, son empresas que han logrado proyectarse hacia el exterior a través de inversiones directas sin importar el destino de estos flujos. Esta última característica puede reabrir el debate ya descrito en el primer capítulo

sobre si son empresas traslatinas cuando estrictamente son trasnacionales y no invierten fuera del continente o multilatinas si son multinacionales cuando logran un mayor grado de globalización, recordando que esta diferenciación es únicamente respecto a la ubicación geográfica de las inversiones, en este sentido se seguirá la perspectiva de Bayón (2014) que considera multilatinas o traslatinas a aquellas empresas con origen latinoamericano e inversión hacia el exterior.

La justificación por la cual se acepta esta concepción radica en la naturaleza de los datos disponibles para hacer el análisis, como se ha mencionado con antelación, se utiliza el *ranking* de las 100 multilatinas más globales para observar su comportamiento, así como el *ranking* de los 250 mayores bancos de América Latina, ambos publicados por la revista *América Economía*, de igual manera, debido al constante cambio en el destino de los flujos de capital de estas empresas y el ritmo al cual ocurren las negociaciones de fusiones y adquisiciones, no es conveniente hacer una clasificación alternativa dado que la muestra ya es homogénea y se estaría modificando constantemente con posibles errores e imprecisiones.

3.2 ¿Cómo surgieron las multilatinas y por qué? ¿Cuáles son las tendencias de las multilatinas en la actualidad?

Entonces, si las multilatinas serán entendidas como aquellas empresas de origen latinoamericano con inversiones directas en el exterior, la evolución de este tipo de inversiones puede dar indicios de como estos flujos reflejan el crecimiento de las empresas locales. Como punto de partida, la inversión dentro de Latinoamérica ha tenido una trayectoria de constantes cambios, los flujos han modificado su composición y los inversores se han incrementado solo en los últimos años, las proporciones entre flujos de cartera e inversiones directas se ha intercalado a lo largo del tiempo de acuerdo a las condiciones económicas de los países de la región en sintonía con las internacionales, pero sobre todo de acuerdo a las políticas económicas de los países desarrollados.

En el periodo que va de 1970 a 1980, la composición de las inversiones extranjeras no había cambiado sustancialmente en comparación con la estructura prevaleciente antes e inmediatamente después de las guerras mundiales, este tipo de inversión estaba liderado por las empresas estadounidenses que concentraban el 55% de los activos invertidos en el exterior a nivel mundial, el 20% pertenecían a empresas británicas, mientras que el resto eran

europas y japonesas (Dunning, 1976, p.18) por lo que la inversión latinoamericana era casi nula, por no decir que inexistente.

En Latinoamérica, el origen de la inversión directa no era diferente al resto del mundo y estaba dominada por empresas estadounidenses, en ese entonces, no se observaba participación significativa de las empresas latinoamericanas en el exterior, aunque ya existían algunas de las que hoy en día están dentro de las 10 primeras posiciones en el ranking multilatio, por ejemplo, CEMEX ya era una empresa consolidada dado que inició operaciones desde 1906; LATAM, que tiene su antecedente más remoto en 1929 con la creación de Línea Aérea Nacional en Chile (LAN) ya tenía rutas internacionales y su parte brasileña TAM también crecía; o Bimbo, que fundó su empresa panificadora desde 1943. Hasta antes de la década de los 1990s el papel de los países subdesarrollados de América Latina se limitaba a ser receptores de IED.

Aunque, en efecto, hay varias empresas con más de un siglo de existencia en sus mercados locales, y otras tantas son de muy reciente creación, Cuervo-Cazurra (2010) y Casilda (2015) afirman que las multilatinas, como ya se definieron, existen desde el siglo XIX y ambos señalan como nación precursora de este fenómeno a Argentina, donde existen antecedentes de algunas empresas que iniciaron su internacionalización alrededor de 1890, no obstante, aunque esto sea posible, su reconocimiento es muy reciente, ya que han cobrado importancia debido a su volumen creciente de inversión en otros países y por el número de ellas que ha alcanzado un alto nivel de internacionalización, estas son las características que no se presentaban anteriormente, aunque ya existieran empresas de gran tamaño.

Dentro de la literatura disponible sobre las empresas multilatinas, se les señala, en su mayoría, como entidades que cobraron relevancia a partir de la década de los años 1990s, momento en que se iniciaron las expansiones regionales de algunas empresas de grandes dimensiones de manera más visible, algunas de las cuales ya tenían mercado en el exterior, pero solo a través de exportaciones. Bayón (2014) identifica que anterior a esta hubo otras dos oleadas de inversiones con capitales locales dentro de la región, la primera en la década de 1960 dominada por la empresa estatal bajo el modelo de sustitución de importaciones y una segunda ola en la década de 1980, siendo la tercera oleada la de los 1990s, que la mayoría

identifica como el momento en que las multilatinas se convirtieron en un fenómeno perceptible globalmente.

Goldstein (2009) refiere que en los 1970s y 1980s existía el término *multinacionales del tercer mundo* para describir a estas empresas que recién llamaban la atención y que eran originarias de países subdesarrollados. Santiso (2008) también ubica en los 1990s el surgimiento multilatinos y afirma que se da a partir de los clásicos factores de expulsión y atracción de capitales, pero como un proceso que se desarrolló en los mercados emergentes más atractivos de la época como Brasil, India, China, Sudáfrica y México, de tal manera que las multilatinas en particular fueron impulsadas por un descenso en el costo de capital incentivándolas a iniciar adquisiciones transfronterizas (Santiso, 2008, p. 7). En esta misma dirección, Casilda (2015) subraya que el contexto internacional fue determinante, ya que las condiciones se tornaron favorables debido a los altos precios de las materias primas, esta situación facilita enormemente el acceso al crédito internacional dotando de recursos a la región y facilitando la expansión, además de las ventajas para los capitales locales y extranjeros derivadas de la desregulación de las economías resultado de la aplicación de las políticas implementadas tras la adopción del Consenso de Washington (Casilda, 2015, p. 82).

Con la aplicación de estas medidas de ajuste estructural, se dio un giro a la política económica orientada al mercado en varios países latinoamericanos, por lo cual, como se observó en los capítulos anteriores esta década está definida por otros factores que tienen un impacto innegable sobre el surgimiento de las empresas latinoamericanas como inversoras en el exterior: la globalización financiera y financiarización a escala mundial, adicional a las condiciones económicas que se presentaron en los países desarrollados como el bajo nivel de las tasas de interés y poco crecimiento económico en estos países, en términos de Santiso (2008) las políticas implementadas localmente constituyen los factores de atracción y las condiciones de los países desarrollados los factores de expulsión de las inversiones que originaron el fenómeno multilatinos (Santiso, 2008, p.7).

Esta oleada de inversiones tiene sus peculiaridades, una de las más sobresalientes es el intercambio de flujos de capital entre países emergentes como nunca antes se había registrado, triplicándose entre 1995 y 2003 de cerca de 15 mil millones de dólares a más de 45 mil millones (Santiso, 2008, p. 8) desarrollándose también este proceso de intercambio de

capitales dentro de la región latinoamericana. Este fenómeno significó una nueva provocación a la teoría económica tradicional que dictaba “que el capital debe fluir hacia los países pobres, no fuera de ellos; o las empresas deberían convertirse en multinacionales principalmente como resultado de las innovaciones realizadas en los países ricos y con altos costos laborales, no en los mercados emergentes” (Goldstein, 2009, p. 138) aparecía esta dinámica como un evento sin precedentes, ni explicaciones consistentes en ese momento, lo que implicaría una nueva revisión sobre temas relacionados con la IED, las multinacionales y las estrategias de crecimiento de los negocios.

A partir del desarrollo de estas nuevas estructuras productivas y comerciales como resultado de todo lo mencionado, rápidamente hubo un liderazgo por parte de los países más grandes como Brasil y México que, de acuerdo al *ranking*, son los países con más de estas grandes empresas posicionadas dentro de las 100 más grandes como puede apreciarse en la tabla 3.1.

Tabla 3.1 Número de multilatinas listadas en las 100 más grandes por país de origen.

País	R2010	R2011	R2012	R2013	R2014	R2015	R2016	R2017	R2018	R2019
Argentina	3	4	4	5	5	8	7	6	6	6
Brasil	25	27	25	25	34	32	30	30	30	27
Chile	12	11	12	19	16	17	18	18	18	20
Chile/Brasil*	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1
Colombia	1	2	3	3	9	8	9	10	10	10
Colombia/El Salvador*	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Guatemala	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-
México	13	15	14	18	26	25	26	27	27	28
Panamá	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Perú	2	2	2	4	4	5	5	5	5	6
USA/Bolivia	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-
Venezuela	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-
El salvador	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	60	66	65	80	100	100	100	100	100	100

Fuente: elaboración con datos de los rankings multilatinos de la revista América Economía.

El fenómeno multilatinos parecía ampliamente dominado por Brasil, cuando se comenzó con este ejercicio en 2010, donde más del 40% de las empresas más grandes eran brasileñas, esto debido a su ascenso a potencia de grado intermedio a nivel mundial derivado de su gran tamaño y la dotación de recursos naturales abundantes (Guillén y García-Canal, 2011, p. 135), año con año mostró el mayor número de empresas situadas en el *ranking*, hasta 2019, donde México lo superó con 28 empresas contra 27 de Brasil. Adicional a estos dos actores

principales han aparecido otros, con menos presencia pero en ascenso año con año, como el caso de Chile y Colombia, quienes al pasar de los años posicionan más empresas, el caso colombiano es particularmente sorprendente pues en poco tiempo su participación se ha incrementado sustancialmente, en 2010 contaba con únicamente una firma dentro de las 60 principales empresas y para 2019 ya cuenta con 10 representantes, por su parte, Chile pasó de tener 12 a 20 en el mismo periodo, siendo el tercer país con mas empresas de este tipo después de México y Brasil.

Otra de las variables que influyen en la posición de las empresas es el volumen de ventas, considerando este aspecto el liderazgo de Brasil sigue intacto y es más acentuado, como puede observarse en la tabla 3.2. Aunque en el año 2018 Brasil posicionó menos empresas que México, las 27 multilatinas brasileñas obtuvieron 110,815.7 millones de dólares adicionales a las 28 empresas mexicanas, lo que puede dar indicios que son, en conjunto, de mayor tamaño, o que los sectores en los que invierten son mas dinámicos, por lo que les está dejando mayores ingresos, al mismo tiempo refleja el dinamismo que mantuvo la economía brasileña durante varios años y que lo había posicionado como uno de los países emergentes más importantes hasta que entro en crisis en 2015-2016. No obstante, parece que la desaceleración de la mayoría de las economías latinoamericanas también se puede ver en que año con año el total de ventas de las 100 multilatinas más grandes va disminuyendo.

Tabla 3.2 Volumen de ventas de las 100 multilatinas por país de origen

País	Volumen total de ventas (US\$millones)					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Argentina	22,465.6	45,321.8	33,537.7	17,216.4	34,837.0	25,463.6
Brasil	501,364.7	427,008.6	324,490.6	344,264.2	338,316.9	326,797.2
Chile	74,601.0	92,923.2	79,095.5	78,368.0	90,968.2	85,478.3
Chile/Brasil*	13,266.1	12,471.0	9,713.0	8,965.7	9,613.9	9,895.5
Colombia	36,411.0	31,345.5	28,063.0	34,555.7	35,995.5	32,438.9
Colombia/El Salvador*	4,609.6	4,702.0	4,361.3	4,138.3	4,442.0	4,891.0
Guatemala	400.0	469.6	469.6	473.4	-	-
México	205,198.2	196,566.7	183,164.1	174,397.7	204,535.5	215,979.7
Panamá	2,608.3	2,705.1	2,250.1	2,221.8	2,527.6	2,677.6
Perú	7,135.4	8,156.7	7,378.4	7,094.0	6,963.9	8,447.2
USA/Bolivia	10,600.0	-	-	-	-	-
Venezuela	116,256.0	105,271.0	88,554.0	-	-	-
total	994,915.9	926,941.2	761,077.3	671,695.2	728,200.5	712,069.0

Fuente: elaboración con datos de la revista América economía, ranking multilatinas.

Retomando lo mencionado con anterioridad, la inversión previa al surgimiento de la actividad empresarial multilateral, provenía principalmente de los países desarrollados, con participación mayoritaria de EEUU. En cuanto al destino de los recursos, la concentración de inversiones en pocos sectores también era un aspecto notable, de acuerdo con un estudio realizado por Dunning (citado en Vernon, 1980) en el periodo de 1960-1970 las empresas multinacionales estadounidenses concentraban su inversión extranjera en las industrias que reportaban una tasa de crecimiento más elevada, con orientación a las exportaciones, intensivas en tecnología y donde el gasto en publicidad era mayor al promedio (Vernon, 1980, p. 35).

Esto muy probablemente se replicaba en la región latinoamericana, donde históricamente han prevalecido economías primario exportadoras o basadas en un único recurso natural, además de mano de obra barata, al mismo tiempo, tener tecnología más avanzada pudo generar mayores ventajas a multinacionales foráneas que a empresas nacionales o regionales con métodos más artesanales, esto habría provocado concentración en los sectores más rentables y un largo periodo de dominación de la empresa extranjera proveniente de países desarrollados.

En años recientes, el panorama actual no se ha diversificado sustancialmente, los sectores en los que se concentra la actividad multilateral de mayor tamaño tienen algunas mutaciones, pero siguen persistiendo los patrones de hace décadas. Mientras que anteriormente las grandes empresas se habían dedicado a la explotación de recursos naturales y a la manufactura, poco a poco se ha ido expandiendo hacia otros sectores como: finanzas, bioenergía, aerotransporte, medios, telecomunicaciones y hasta salud.

Sin embargo, el volumen de ventas sigue concentrándose en sectores estrechamente vinculados a actividades primarias que en algún momento definieron el modelo de crecimiento de los países latinoamericanos, aun cuando para su explotación actual, se utilicen procesos intensivos en capital, como en el caso del petróleo, petroquímica, cemento y minería, su desarrollo está supeditado a la disponibilidad de estos recursos, estos 4 sectores concentraban 38.4% de las ventas de los 28 sectores citados en el *ranking* multilateral de 2014, el petróleo por si solo representó alrededor del 29% del total de ventas como se puede observar en la figura 3.1.

Figura 3.1 Total de ventas multilatinas por sector 2013

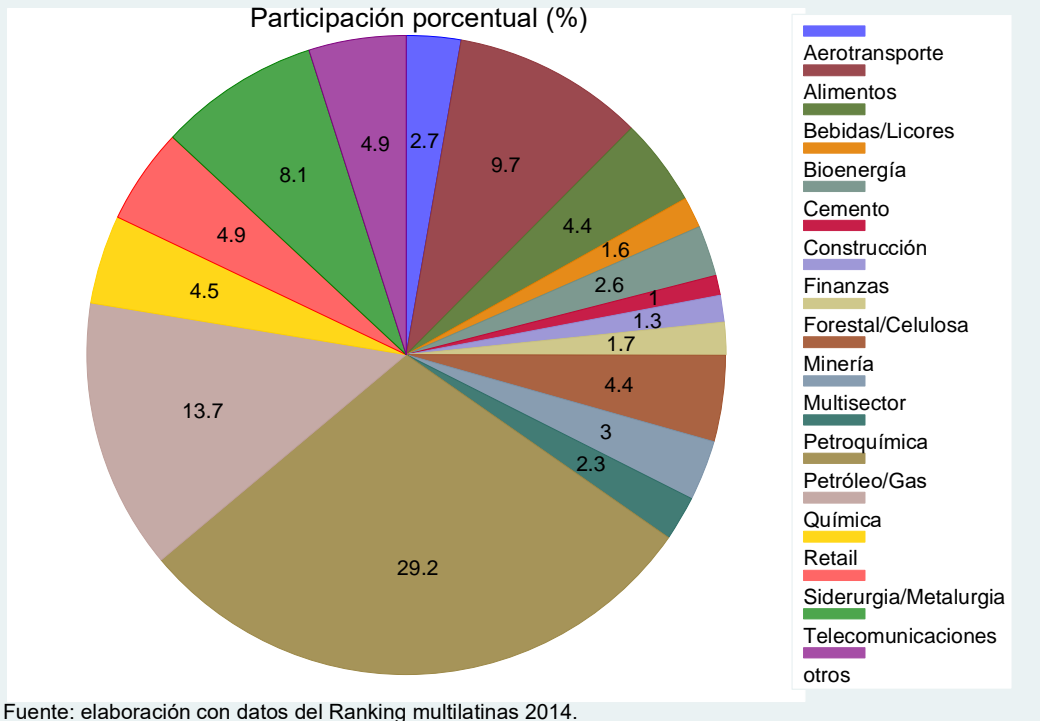
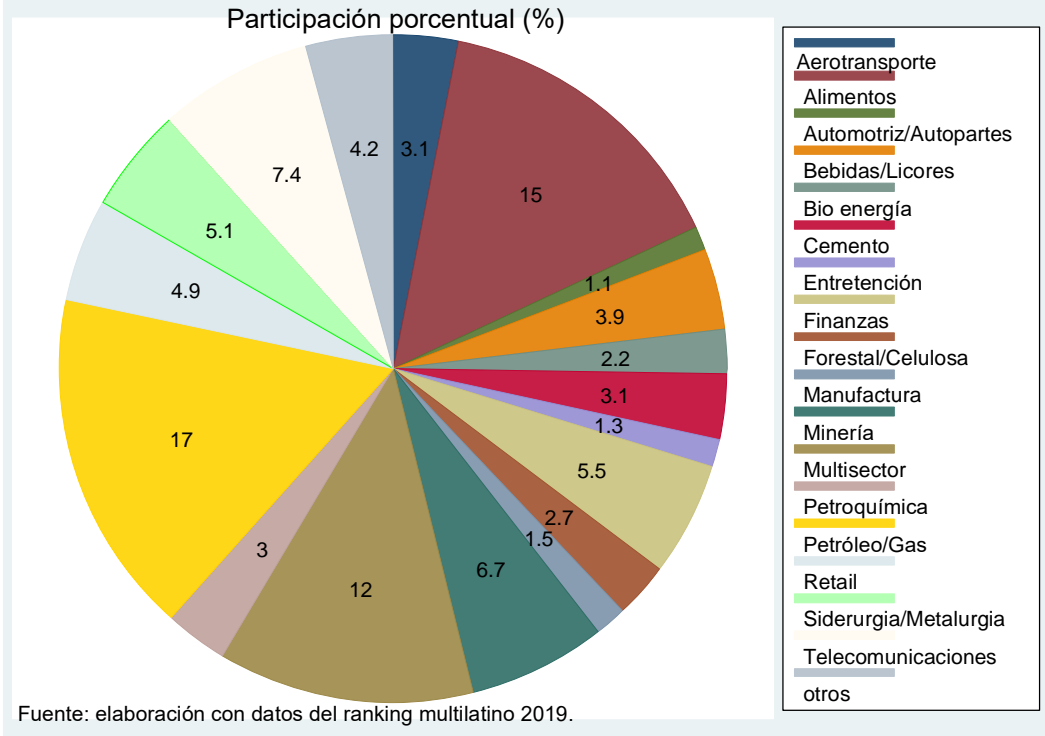


Figura 3.2 Total de ventas multilatinas por sector 2018



El petróleo ha representado la base de crecimiento de países como Brasil, México y Venezuela por mucho tiempo, como puede apreciarse es también el sector que mayores ventas genera dentro de las multilatinas del ranking, no obstante, gran parte de la participación del sector es debido al tamaño de la empresa brasileña Petrobras que en 2018 representó alrededor del 75% del total de ventas del sector petróleo/gas, aunque la petrolera mexicana PEMEX, se encuentra dentro de las empresas más grandes del mundo, no aparece en el listado debido a no tener presencia internacional en cuanto a ventas y empleados en el exterior se refiere, así como inversiones extranjeras del volumen que maneja su análoga brasileña.

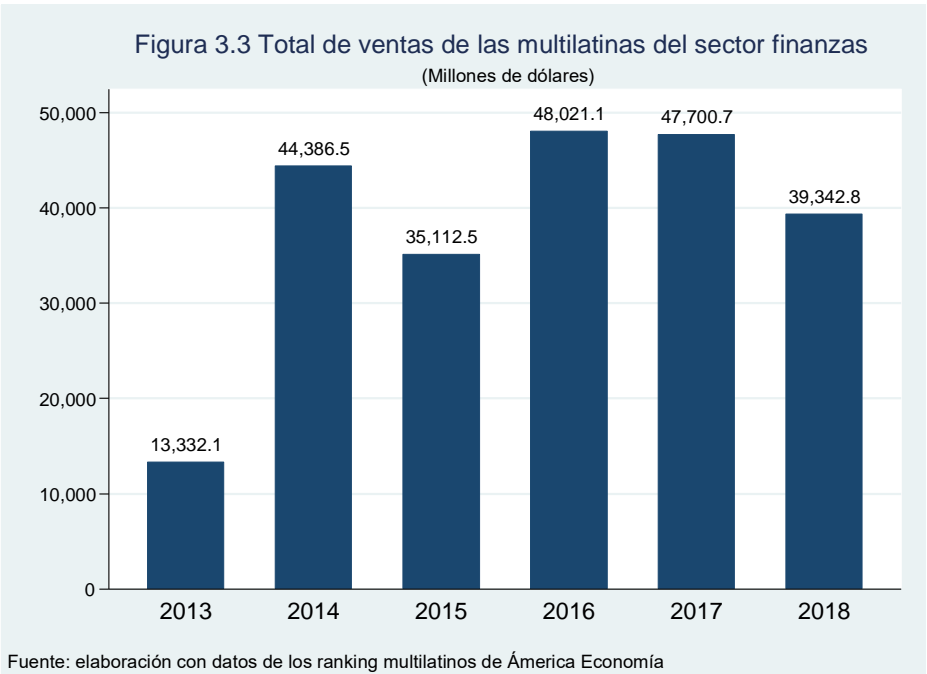
Adicionalmente, hay otros sectores que presentan un importante dinamismo en los negocios multilatinos como: alimentos, telecomunicaciones, minería, siderurgia/metalurgia, empresas multisector y en los últimos años las finanzas, que han aparecido como un nicho importante, este cambio de participación por sector puede apreciarse en las figuras 3.1 y 3.2, donde se pueden identificar los cambios en el volumen de ventas en 2018 respecto a las ventas de 2013, el sector petrolero ha perdido terreno al igual que la industria química y las empresas multisector y las de servicios financieros son las que se han posicionado de mejor manera en este periodo.

La reciente aparición de sectores como el dedicado a las finanzas puede apreciarse de cierto modo como consecuencia de la financiarización y globalización financiera en la que se han insertado los países de la región y sus empresas dedicadas a este rubro, principalmente bancos, quienes también han tenido que ampliar sus actividades hacia otros países, esto, sin contar con la participación que tienen las propias empresas en los mercados financieros locales e internacionales.

Mientras que en el *ranking* de 2009 a 2012 no se observa participación de las finanzas entre las mayores multilatinas, para 2013 hacen su primera aparición con Grupo Sura, de Colombia, dedicado a la industria de seguros y el grupo financiero Bancolombia, representando apenas el 1.3% del total de ventas con 13,332.1 mdd por este concepto, ya para 2018 alcanzaron ventas por de 39,342.8 mdd representando el 5.5% del total de ventas de las 100 empresas listadas por la revista, superando a sectores como aerotransporte, bebidas y licores, cemento, petroquímica y *retail* (ventas al menudeo). Sin contar aquellas empresas

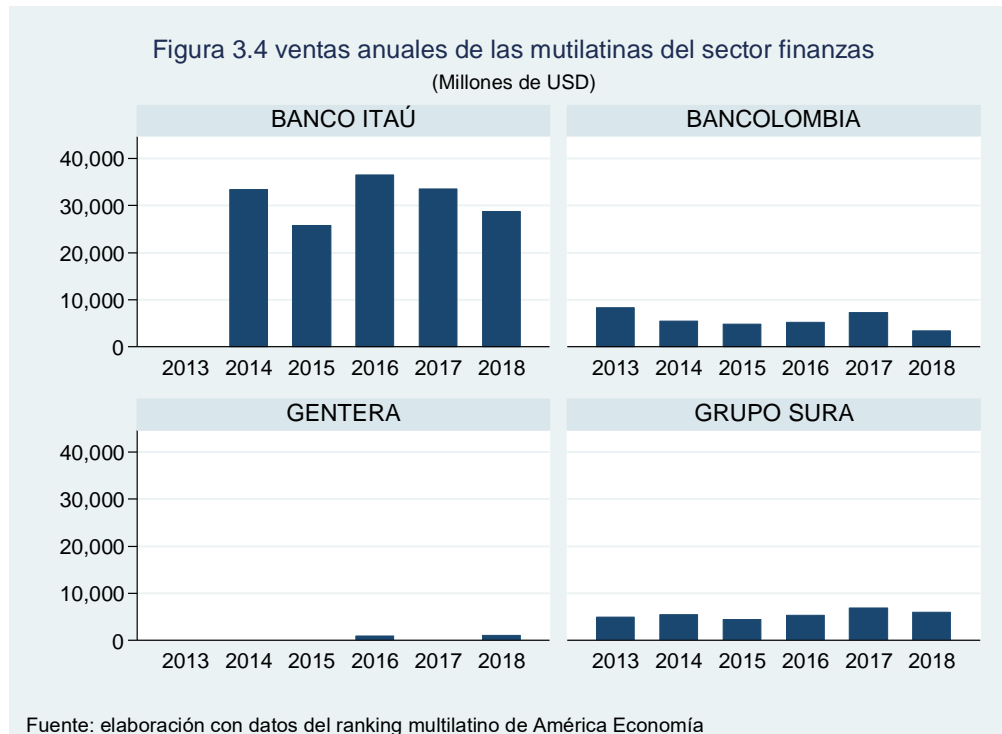
que prestan servicios financieros como actividad secundaria, por ejemplo, el grupo chileno Falabella, que está considerado como una empresa multisector, sin embargo, tiene una importante división comercial dedicada a las finanzas a través de banco Falabella y posee, además, la empresa de financiamiento comercial CMR, por lo que la participación de las finanzas puede ser, en realidad mayor.

Aunque aún puede ser muy pronto para anticipar un crecimiento sostenido de las empresas dedicadas a los servicios financieros en el futuro, por las características generales de las multilatinas, la expansión internacional serán uno de los principales objetivos a alcanzar en los próximos años, por el momento puede evidenciarse que el volumen de ventas ha experimentado un incremento en una proporción bastante significativa en un periodo de tiempo relativamente corto, como puede apreciarse en la figura 3.3 que se muestra a continuación.



Gran parte de este posicionamiento del sector dedicado a las finanzas se debe a las dimensiones del banco brasileño Itaú, el banco privado más grande de Brasil y Latinoamérica, el cual cuenta con presencia en 18 países de América, Europa y Asia. Apareció en el ranking de 2015 y es por eso que el sector se ha hecho presente en los años

siguientes, cuatro, son las empresas que han logrado la internacionalización brindando servicios financieros como actividad principal, Banco Itaú, Bancolombia, Grupo Sura y Gentera, las ventas de estas multilatinas se ven reflejadas en la figura 3.4, también se puede observar que Itaú es por mucho más grande que sus similares.



La evolución de la actividad multilatinas ha sido examinada de igual manera por la consultoría *Boston Consulting Group* (BCG) quien, además de llevar a cabo un seguimiento constante, realiza su propio *ranking*, — evidentemente, bajo otros criterios — en sus estudios distinguen la incorporación en los últimos años, de empresas que antes tenían poca o nula participación internacional, como las multilatinas financieras y tecnológicas, incluso han asignado un nuevo termino para estas últimas nombrándolas *tecnolatinas*²⁰ (Aguar M. *et al*, 2018). Este giro hacia otros sectores cobra importancia si se considera que se están incluyendo sectores más dinámicos, que, sobre todo, rompen con la tradición de invertir en actividades estrechamente relacionadas con recursos naturales, además de que crean incentivos para continuar con el proceso de inversión para otras empresas, por ejemplo, Guillen y García-

²⁰ Únicamente se trata de multilatinas dedicadas a actividades relacionadas con la tecnología como su actividad principal.

canal (2011) aseguran que las motivaciones para invertir en el exterior dependen no tanto del país de origen sino del sector de actividad (Guillén y García-canal, 2011, p. 132).

Una de las ventajas que tiene la internacionalización de las multilatinas es la generación de un importante número de empleos en la región, de acuerdo con *América Economía* (2019), en 2018 registraron más de 3.3 millones empleados, de los cuales cerca del 62% se registraba en sus países de origen y más de 1.2 millones de empleados se encontraban en el exterior, en especial en otros países latinoamericanos. Uno de los problemas que pudiesen enfrentar estas empresas al concentrar la mayor parte de sus empleados en la región, tiene que ver con la variedad de capitalismo mencionada, las economías jerárquicas que de Schneider (2009), respecto a la poca calificación de los empleados y los pocos incentivos para invertir en capacitación, pero al mismo tiempo, pueden significar un estímulo para invertir en este campo y en investigación y desarrollo (I+D).

3.3 Los procesos de fusiones y adquisiciones como principal estrategia de crecimiento de las empresas multilatinas

Al observar este proceso no se puede ser ingenuamente optimista sobre el fenómeno multilatinos, es cierto que, se puede considerar como un signo de la madurez que ha alcanzado el sector empresarial latinoamericano, y que el fortalecimiento del mismo en sus mercados locales, se ha desarrollado a tal grado, como para conseguir la internacionalización (Casilda, 2015, p. 18), también puede evaluarse como una manifestación del dinamismo económico de la región de los últimos años (Guillén y García-Canal, 2011, p. 132), no obstante, hay que reconocer, en contraste, que el tamaño de estas grandes empresas o grupos empresariales son a menudo el resultado de una competencia agresiva y desigual, las economías de escala que han logrado desarrollar impiden que la participación de otras empresas del mismo sector se expanda, por el contrario, es cada vez más estrecho y concentrado el poder de mercado en unas cuantas grandes empresas.

La aglomeración de actividades en unas cuantas empresas se da a costa de las medianas y las pequeñas, para muchas competidoras existe una mínima posibilidad de supervivencia dado el poder de las de gran tamaño, que lideran en capital, tecnología y ventas, garantizándose para sí mismas un proceso de extinción de las menos competitivas mediante el control del mercado y la capacidad y facilidad que tienen para absorber a otras.

Sin embargo, las grandes multilatinas no están exentas de amenazas constantes como las que representan las multinacionales extranjeras, que además de la competencia por el mercado, existe siempre la posibilidad de ser absorbidas o compradas (Bayón, 2014), por lo que el crecimiento y posicionamiento multilatinos ha recurrido frecuentemente a la estrategia más usada a nivel mundial en los últimos años, las fusiones y adquisiciones, tanto en el mercado regional como en el global, este proceso ha sido fundamental para el posicionamiento estratégico de muchas empresas, y en Latinoamérica ha alcanzado gran escala en pocos años.

Varias son las ventajas que ofrece el proceso de fusiones y adquisiciones, primero ya no se tiene que incurrir en los gastos que representa instalar nuevas plantas u oficinas a los lugares donde se realiza la expansión, la empresa que se adquiere ya está posicionada en el mercado y por otro lado, como asegura Guttman (2009), “Las fusiones tienen la ventaja agregada, desde el punto de vista del sector como un todo, de evitar la sobreproducción global, la cual es una amenaza a la luz de la extremadamente rápida industrialización de las economías de mercados emergentes” (Guttman, 2009, p. 24).

Por supuesto, las fusiones y adquisiciones no son la única estrategia para la expansión de las actividades multilatinas, pero por mucho, es la más común y representa al mismo tiempo una gran cantidad de recursos para los países latinoamericanos más grandes como parte de la IED que reciben, gracias a esta estrategia es que varias de las multilatinas más globales han logrado posicionarse a nivel internacional. El mismo Banco Itaú antes mencionado, logró colocarse como el banco privado más grande de Latinoamérica gracias a la fusión con Unibanco en 2008, otro banco brasileño (Expansión, 2008). Otra de las fusiones más exitosas es la que dio origen a la aerolínea LATAM, con la fusión de la aerolínea chilena LAN y la brasileña TAM, creando en 2010 una de las empresas más grandes de aerotransporte en América y el mundo (Latam, 2020). Estos dos casos, son solo ejemplos de como esta estrategia ha convertido a una empresa en una multilatina, del mismo modo se podrían analizar casi en su totalidad las 100 de mayor tamaño.

Otro aspecto importante es la procedencia del capital con el que se realizan estas operaciones de fusiones y adquisiciones, como puede apreciarse en la tabla 3.2 las empresas nacionales son las que preponderantemente adquieren a otras dentro de sus mercados locales.

Tabla 3.2 Procedencia de la inversión por fusiones y adquisiciones
(porcentajes)

Inversores en Brasil	2015	2016	2017	2018
Brasileños	66	63	66	75
Europeos	16	17	16	11
Norteamericanos	13	12	12	10
Latinoamericanos	2	2	2	1
Asiáticos y Oceánicos	2	4	4	3
No identificados	1	2	0	0
Inversores en México				
Mexicanos	58	53	42	56
Europeos	16	14	22	23
Norteamericanos	18	23	24	14
Latinoamericanos	0	4	1	5
Asiáticos y Oceánicos	6	2	7	2
No identificados	2	4	4	0
Inversores en Chile				
Chilenos	56	50	55	63
Europeos	15	20	16	12
Norteamericanos	11	12	18	11
Latinoamericanos	9	10	6	7
Asiáticos y Oceánicos	7	6	4	5
No identificados	2	2	1	2
Inversores en Argentina				
Argentinos	71	53	53	51
Europeos	9	13	11	15
Norteamericanos	10	15	23	18
Latinoamericanos	8	14	7	14
Asiáticos y Oceánicos	2	4	3	2
No identificados	0	1	3	0
Inversores en Perú				
Peruanos	50	50	40	55
Europeos	8	14	25	10
Norteamericanos	20	16	13	15
Latinoamericanos	17	14	20	15
Asiáticos y Oceánicos	5	3	1	5
No identificados	0	3	1	0
Inversores en Colombia				
Colombianos	42	35	34	26
Europeos	25	19	27	34
Norteamericanos	14	23	13	20
Latinoamericanos	17	15	21	13
Asiáticos y Oceánicos	2	6	5	2
No identificados	0	2	0	5
Resto de Latinoamérica				
Resto de Latinoamérica	64	45	57	57
Europeos	17	26	13	27
Norteamericanos	7	19	18	11
Asiáticos y Oceánicos	10	7	12	3
No identificados	2	3	0	3

Fuente: elaboración con datos del reporte anual de fusiones y adquisiciones 2015-2018 de Deloitte

NOTA: resto de Latinoamérica comúnmente son Costa Rica, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Panamá.

Esto quiere decir que las empresas locales al querer incrementar su posición en el mercado, primeramente, adquieren a otras empresas locales, en un segundo momento es cuando optan por la internacionalización. También se deduce que en algunos casos las fusiones y adquisiciones ha sido una forma creciente de inversión entre países latinoamericanos, en otras palabras, se confirma que existe un creciente intercambio de flujos de inversión entre países emergentes de la misma región, en ocasiones de mayor magnitud que las tradicionales de Norteamérica y Europa. La inversión intrarregional representa en los últimos años, más de la mitad del monto de las transacciones por fusiones y adquisiciones, en algunos países es más acentuando esta tendencia, como en Brasil, donde en 2018 las inversiones realizadas por brasileños fueron del 75% o en Chile donde el porcentaje adquirido por nacionales fue de 63 por ciento (Deloitte, 2019).

Aunque realizar inversiones en la región puede resultar conveniente por ser un ambiente más familiar, las empresas latinoamericanas no se limitan a fusionarse o a comprar empresas dentro de la misma región, también lo hacen en países de otros continentes. Casilda (2015, p. 48) identifica un proceso de fusiones y adquisiciones con empresas de otras nacionalidades, destacando las operaciones de empresas colombianas y chilenas en la adquisición de empresas europeas que deciden desinvertir en la región (Casilda, 2015, p. 48), por otro lado, las empresas locales tienen la ventaja de compartir idioma, valores e influencias culturales similares que generan condiciones propicias para colaborar e interactuar con clientes a través de las fronteras (Aguilar M. et al., 2018).

De acuerdo con el *Informe Anual 2018 del mercado de fusiones y adquisiciones de Latinoamérica* publicado por Deloitte (2019), en este año se llevaron a cabo 949 acuerdos de este tipo, representando una inversión por un monto de 80,386 millones de dólares, de los cuales Brasil, México y Chile concentraron el 68.6 por ciento, como puede verificarse en la tabla 3.3. Conforme a la información disponible, en 2010 se registró un importante volumen de inversión derivada de estos acuerdos, aunque con menor número de estos, y para 2016 se registró el mayor número de acuerdos de fusiones y adquisiciones de los últimos años, lo que indica que estos procesos continúan aumentando, con ello la inversión y el tamaño de las empresas que logran concretar este tipo de negociaciones, que como ya se hizo mención son principalmente empresas multilatinas.

Tabla 3.3 Acuerdos de fusiones y adquisiciones en latinoamerica

Año	Número de acuerdos	Millones de Usd
2018	949	80386
2017	974	80523
2016	1290	152000
2015	997	80900
2014	750	147820
2013	660	88515
2012	683	ND
2011	650	ND
2010	500	165000

Fuente: Deloitte, informes anuales de fusiones y adquisiciones 2014-2018

Al mismo tiempo, además de ser una estrategia de crecimiento para la supervivencia, las empresas de los países en desarrollo y emergentes usan las adquisiciones para crear reconocimiento mundial y ampliar sus bases de innovación y fabricación (Goldstein, 2009, p. 138), por lo que las ventajas de llevar a cabo esta estrategia es superiores al resto, el inconveniente que puede impedir que estas se lleven a cabo son las leyes que prohíben las prácticas monopólicas o la concentración de ciertas actividades que puedan tener los países.

3.4 Multilatinas Financieras: posicionamiento de la banca latinoamericana

Uno de los sectores que recientemente se posicionó como uno de los principales generadores de ventas en la actividad multilatina son las finanzas, esta tendencia resulta sumamente interesante, se trata de pocas pero grandes empresas con múltiples servicios financieros, constituidas como grupos empresariales. Las empresas que lideran el sector son, Grupo Sura, Grupo Bancolombia, Banco Itaú y Grupo Gentera (América Economía, 2019). La Banca, es a su vez uno de los principales actores del creciente proceso de financiarización como lo afirma Lapavitsas (2011) a través de la llamada *expropiación financiera*.

El surgimiento de nuevos actores bancarios de talla internacional y conformados con capitales locales en Latinoamérica, puede considerarse como parte de la transformación económica motivada por la financiarización y la globalización financiera, en varios países de la región, como México y Brasil, la banca ha sufrido procesos de nacionalización y privatización en reiteradas ocasiones. Sin embargo, en las últimas décadas, producto de los fuertes procesos privatizadores impulsados por los gobiernos y los organismos internacionales, se produjo un predominio de la banca multinacional de países mas

desarrollados, en el sector financiero sobre todo de los grandes bancos españoles, por ejemplo, BBVA y Santander que a mediados de la década de 1990 “adoptaron dimensiones realmente significativas con la estrategia de adquisiciones” (Casilda, 2007, p. 297) y hoy en día mantienen fuerte presencia en la región.

En el caso de Chile, la privatización bancaria inició mucho antes, en la década de 1970, como resultado del nuevo modelo económico orientado al mercado (Girón y Solorza, 2019). La estrategia de crecimiento de este sector no ha sido diferente, se ha dado de igual manera a través de un proceso intenso de fusiones y adquisiciones que han dado origen a grandes grupos financieros, donde la actividad bancaria es solo una de tantas actividades que desempeñan. Guttman (2009) señala que el auge global de las fusiones de los años 1990s y 2000s han sido muy buenos negocios sobre todo para los bancos de inversión (Guttman, 2009, p. 24) y al parecer también para los bancos de algunos países emergentes y otros que podría decirse no alcanzan aun esta categoría.

Ahora bien, el surgimiento de los grupos financieros latinoamericanos no difiere del resto del fenómeno multilatinos en cuanto a estrategias de internacionalización, sin embargo, una de las características que hacen contraste, es la participación creciente de países con bajo crecimiento económico como los centroamericanos, que representan un mercado creciente en cuanto a servicios financieros se refiere. Las multilatinas del sector finanzas, al igual que el resto de las empresas multilatinas, experimentaron una transformación y crecimiento como consecuencia de la instauración del Consenso de Washington, que promovió la apertura de las economías, la libre movilidad de los flujos internacionales de capital y finanzas de ajuste de la cuenta de capital (Girón y Solorza, 2019). Un volumen importante de estos flujos que se dirigieron al sector financiero, se alojó en México, Colombia, Centroamérica y Venezuela principalmente, como resultado de la privatización de la banca de los años 1990s (Cepal citado en Almonte & Morales, 2015, p. 27).

De acuerdo con información de *América Economía* (2020) de los 100 bancos más grandes de Latinoamérica²¹, alrededor del 71 por ciento son locales, el origen del capital de estos bancos, mostrado en la tabla 3.4, proviene en segundo lugar, de países europeos, principalmente destacan los grandes bancos españoles, como BBVA, los estadounidenses y

²¹ Listados por total de activos a septiembre del 2019.

canadienses que también tienen participación, pero en menor medida y los asiáticos, apenas tienen presencia en el continente. Desde luego, no existe una distribución homogénea en todos los países, en algunos la banca extranjera domina ampliamente el sector como en caso mexicano donde la banca multinacional extranjera posee una alta concentración tanto de los activos como de los clientes y en otros prevalece la banca local y estatal, como en Brasil, donde bancos de gran tamaño son propiedad del Estado.

Tabla 3.4 Origen del capital de los 100 bancos más grandes en AL

País de la casa matriz	Número de bancos	Activos totales (sep 2019)
Asia	2	12,966.6
Europa	16	614,963.7
Latinoamérica	71	2,356,518.5
Norteamérica	11	270,401.6
Total general	100	3,254,850.4

Fuente: elaboración con datos de América Economía, Ranking 2020, Mayores 250 Bancos.

Cabe señalar que la manera en que se consideran estos bancos es por filial, no de manera conjunta o por grupo financiero, no obstante, la información es útil para identificar como están posicionados de manera individual en cada uno de los países, y, en consecuencia, un mejor desempeño de una filial representa en un crecimiento del grupo al que pertenecen. La distribución de estos bancos por país donde operan se muestra en la tabla 3.5. La distribución de estos bancos, por país donde se encuentra la filial, se asemeja considerablemente al *ranking* multilateral, el líder es también Brasil, seguido por México, Chile, Colombia y Argentina.

Tabla 3.5 propiedad de los 100 bancos mas grandes de América Latina por país de la filial

Propiedad	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Ecuador	Guatemala	Honduras	México	Panamá	Perú	Rep. Dominicana	Uruguay	Total General
Estatual	2		6	1	1	2					1	1		1	15
Privada extranjera	4		10	3	4	1				7	1	2		1	33
Privada local	4	1	10	6	5	1	4	3	1	8	4	2	3		52
Total general	10	1	26	10	10	4	4	3	1	15	6	5	3	2	100

Fuente: elaboración con datos de América Economía, Ranking 2020, Mayores 250 Bancos.

Un rasgo a destacar es que, en el sector bancario, figuran países de Centroamérica y el Caribe, como Panamá que apenas figura en el *ranking* de las 100 multilatinas más grandes con la empresa de aerotransporte Copa Airlines, pero su participación se vuelve visible en este sector debido a que se trata de una plaza financiera para el capital de tránsito (Guillén y García- Canal, 2011, p. 129) y ha sido desde hace tiempo considerado uno de los *países con baja tributación*²² más reconocidos. Otro aspecto importante es, que algunos de los bancos considerados en la Tabla 3.5 como banca extranjera, son de capital latinoamericano, es decir, son bancos de la región que tienen una importante cantidad de activos en otro país de América Latina, sobresale el caso donde los colombianos BAC Internacional, GNB Sudameris, y BAC. San José, así como el brasileño Itaú.

3.4.1 La creciente banca brasileña

Brasil es un caso sin duda interesante, conviven en este país grandes bancos de propiedad extranjera, local y estatal, al mismo tiempo, ningún otro tiene tantos bancos propiedad del Estado de tamaño considerable, debido a que hasta entrada la década de 1990 se “mantuvo una estructura bancaria y financiera relativamente cerrada y dirigida por el Estado” (Solorza, 2009, p. 35). El banco con el mayor número de activos en Latinoamérica es Banco Itaú, con mas de 378 mil millones de dólares, es también, una de las multilatinas mas grandes de la región (lugar 38) y cuenta con sucursales en 9 países (Itaú, 2020).

El segundo y tercer banco más grande de la región son Banco Do Brasil y Caixa Económica Federal, igualmente brasileños y propiedad del Estado, Do Brasil tiene presencia internacional, según su propio portal de internet, tiene presencia en 15 países, entre los que destaca Europa, Latinoamérica, EEUU y Japón es el único asiático (BB, 2020). Por su parte, Caixa Económica Federal, únicamente posee una oficina de representación en EEUU (Caixa, 2019).

El cuarto banco más grande es también brasileño y es de propiedad privada, recientemente, en 2019, consiguió su primer paso hacia la internacionalización adquiriendo el BAC Florida Bank en Miami, EEUU. Es así, como Brasil con estos 4 bancos concentra gran parte de los activos del sector en Latinoamérica, tiene mas grandes bancos, y parece que la banca privada

²² Chávez (2014) recomienda utilizar el término “países o zonas de baja tributación” en lugar de paraíso fiscal, ya que son sitios que atraen a los inversores extranjeros por el trato fiscal favorable que reciben.

aún tiene muchas posibilidades de seguir desarrollando negocios internacionalmente, por lo que pronto podrían aparecer más de estas instituciones como grandes multilaterales, por otro lado, la banca estatal depende totalmente de las medidas gubernamentales y parece que la estrategia actual “marca un alejamiento de un modelo económico defendido por gobiernos izquierdistas previos” (Ayres, 2019), por lo que se podría esperar un crecimiento más reservado.

3.4.2 La banca en México: el dominio de la banca multinacional extranjera

En México la banca que domina el mercado es casi en su totalidad de origen extranjero, a pesar de la gran cantidad de bancos que oficialmente operan en el país, la actividad se encuentra altamente concentrada, los que más activos, y clientes, tienen son BBVA, Santander, Banamex, Banorte, HSBC, Scotiabank e Inbursa (ver tabla 3.6). BBVA es por mucho el banco que más presencia ostenta en el sector y Banorte es el banco local mejor posicionado. Adicionalmente la banca del estado no tiene presencia como ocurre con otros países.

Tabla 3.6 bancos dentro de los 100 más grandes en Latinoamérica con presencia en México

RK 20	Banco	Activos totales (sep 19)	Propiedad	País de la casa matriz
6	BBVA	105447.3	privada extranjera	España
7	Santander	72935.6	privada extranjera	España
8	Banamex	68029.3	privada extranjera	EEUU
11	Banorte	58717.4	Privada local	Mexico
20	Hsbc	40866.8	privada extranjera	Reino Unido
22	Scotiabank	28110.8	privada extranjera	Canadá
31	Inbursa	18292.8	Privada local	Mexico
45	Del Bajío	11862.0	Privada local	Mexico
58	Azteca	9404.0	Privada local	Mexico
78	Jp Morgan	6781.7	privada extranjera	EEUU
79	Banregio	6754.0	Privada local	Mexico
84	Bank Of America	5811.8	privada extranjera	EEUU
90	Afirme	5513.6	Privada local	Mexico
92	Monex	5363.9	Privada local	Mexico
96	Multiva	5108.6	Privada local	Mexico

Fuente: elaboración con datos de América Economía, Ranking 2020, Mayores 250 Bancos.

Esta estructura es resultado de las políticas adoptadas por el salinismo, que puso especial énfasis en la liberalización financiera y que reprivatizó la banca, a través de subastas, a quien ofreciera un mejor precio por los 18 bancos, en ese entonces, estatales (Cárdenas, 2015, p. 716).

La estrategia de crecimiento del banco local más grande, Banorte, ha sido el de fusiones y adquisiciones, lo que le ha valido su posición como uno de los grandes bancos del país en años recientes, uno de los últimos movimientos de gran impacto fue la incorporación del banco IXE en 2011, para posicionarse de mejor manera en el mercado mexicano. En el país aún falta mucho para que los bancos locales puedan ganar suficiente terreno a los bancos extranjeros para posicionarse como grandes multilaterales, no obstante, existe la posibilidad de crecimiento dadas las características del mercado local, aun una parte importante de la población no tiene acceso a servicios financieros.

3.4. 3 Chile: el primero en cambiar el rumbo

Chile sufrió una transformación radical en su modelo económico y político tras el aparente agotamiento del modelo dirigido por el Estado, la particularidad con este país fue lo prematuro del proceso respecto al resto de América Latina, ya en los 1970s habían comenzado a gestarse importantes reformas, dentro de las cuales “la reforma financiera recibió una alta prioridad y fue considerada un elemento decisivo de la nueva estrategia” (Cepal, 1990, p. 7), no hay que pasar por alto el régimen político que se instauró a partir de 1973, que por su naturaleza, facilitaron la aprobación y aplicación de las mismas.

La primera gran reforma financiera llegó en 1974, previo a ésta, “el sistema bancario chileno comprendía un banco comercial público —el Banco del Estado— y veintisiete bancos comerciales privados de los cuales veintidós eran nacionales y cinco extranjeros” (Cepal, 1990, p. 10) y el mercado bancario estaba altamente concentrado en el Banco del Estado (Cepal, 1990, p. 10). Con esta primera reforma los cambios se centraron en la liberalización de las tasas de interés, eliminación de los controles al crédito y privatización de gran parte del sector bancario (Hernández y Parro, 2004, p.6), tendencia que prevaleció a nivel mundial como resultado de la nueva configuración financiera internacional.

Una segunda reforma llegó en 1981, que se centró en el sistema de pensiones, Corbo y Schmidt-Hebbel (citado en Hernández y Parro, 2004, p. 6) estiman que más de 30% del

desarrollo financiero ocurrido en Chile entre 1981 y 2001 se produjo gracias a esta reforma, y debido a los resultados aparentemente positivos varios países implementaron medidas similares. Una nueva ola de reformas, se aprueban en años posteriores, modificaciones que acaban por determinar las condiciones económicas y financieras, entre las que destacan: 1) a partir de 1986 se autoriza la inversión de los Fondos de Capitales Extranjeros (FICE), 2) entra en vigor una nueva Ley de Bancos en 1997 que, entre otras cosas, autoriza la internacionalización de la banca y 3) entre 1994 y 1995 se autoriza el financiamiento privado de proyectos de infraestructura públicos (Hernández y Parro, 2004, p. 6), todo el conjunto de reformas son incentivos para la atracción de inversión extranjera y para la internacionalización de los locales. No solo estas políticas impulsaron a las multilaterales chilenas, pero fueron un factor determinante.

Como consecuencia de este proceso de liberalización, el sistema financiero chileno se expande de manera explosiva durante los años 1990s y al mismo tiempo, el desempeño económico fue de los mejores en la región, según datos de Banco Mundial, en la década de los 1990s, Chile creció a una tasa promedio anual de 6.3%. Esto favoreció la percepción de la economía chilena como un área propicia para la inversión y ayudó al fortalecimiento de su sistema financiero en cuanto al volumen de operaciones, el nivel de capitalización bursátil e intermediación bancaria, así como la internacionalización (Gallego & Loayza, 2000, p. 5).

En años más recientes se llevaron a cabo nuevas reformas conocidas como MK1, MK2 y MK3, en 2001, 2007 y 2010, respectivamente, para seguir dando dinamismo al sector financiero. En la actualidad la estructura de la banca no ha sufrido cambios considerables en cuanto a composición y concentración de las actividades, lo que si se ha suscitado es un proceso de fusiones y adquisiciones, sin embargo, se mantiene una organización similar a la de 1970, hasta septiembre de 2020 existían 21 bancos establecidos y operando en el país, de dichos bancos, 14 se consideran como “Bancos Establecidos en Chile”, 6 sucursales de bancos extranjeros y un banco estatal, que corresponde al Banco del Estado de Chile (SBIF, 2020).

El banco más grande de Chile según *América economía* (2020), es el banco local privado BCI, con 64,909 millones de dólares en activos a septiembre de 2019 y que ha iniciado su

proceso de internacionalización²³ con presencia en EEUU y oficinas de representación en México, Colombia, Perú, Brasil y China. Figuran, además, 3 bancos extranjeros entre los de mayor tamaño, Itaú, Santander y Scotiabank, el banco del Estado y varios locales, entre ellos Banco Falabella, ningún banco local está dentro de las multilatinas más grandes hasta el momento, excepto este último que pertenece al grupo del mismo nombre y que es una de las empresas más grandes de Chile y de Latinoamérica.

Uno de estos grandes bancos privados y que además es parte de una multilatina, es el banco Falabella, del grupo comercial del mismo nombre, este banco se ha convertido en pocos años en protagonista de las finanzas en la región, aunque el grupo como tal se fundó en 1889 como sastrería, fue hasta la década de los 1980s, casi cien años después, que incursionó en las finanzas con el lanzamiento de una tarjeta de crédito, su propio banco surgió hace poco más 20 años, en 1998, y en el presente alcanza proporciones e importancia considerables, Falabella cuenta con operaciones de tipo financiero en Chile, Perú, Colombia, Argentina y México (Falabella, 2020), la proyección de este banco a nivel internacional se facilita aún más por la estructura que ya posee el grupo en otros países.

Como grupo comercial, Falabella es la empresa con mayor capitalización bursátil en Chile desde por lo menos el año 2012 de acuerdo con las *Guías de empresas emisoras de la Bolsa de Santiago* de varios años, del mismo modo está, posicionada dentro de las primeras 10 en ventas, utilidades y patrimonio. Su estrategia ha consistido, como la mayoría de las grandes multilatinas, en la fusión y adquisición de empresas en el exterior, ha incursionado en múltiples sectores creando un conglomerado de actividades aparentemente no relacionadas entre sí como: finanzas, tiendas departamentales, agencias de viajes, supermercados, entre otros. Lo que ha construido es una especie de la empresa poliglota que describía Galbraith (1967), pero a nivel internacional, esta diversificación le permite hacer frente a los cambios de demanda, compensándose con el resto de los negocios en los que ha incursionado en diferentes países, incluso si un país tiene problemas económicos severos como en el caso de Argentina, aún tiene flujos de entrada de ganancias por los otros países donde tiene presencia.

²³ El 9 de octubre de 2020 “compra del 100% de *Executive National Bank* el cual se fusiona con *City National Bank of Florida (CNB)*, entidad adquirida en 2015 por el banco de capitales chilenos” (BCI, 2020).

El negocio puramente bancario representó, en 2019, el 39% del total de activos del grupo²⁴ (CMF, 201, p. 246), pero al ser el sector que se expande más rápido y con mayor facilidad en los próximos años puede ganar mayor protagonismo dentro del grupo y dentro de Latinoamérica.

3.4.4 Bancos Multilatinos en Centroamérica

Los bancos con capital de origen centroamericano no tienen suficiente visibilidad en Latinoamérica debido a que las posiciones (del ranking de *América Economía*) se determinan por volumen de activos, que aún es pequeño en comparación con otras filiales, pero son un fenómeno que puede ir en incremento como el multilatio en general y que resulta interesante observar. Su crecimiento e internacionalización se da, sobre todo, dentro de la misma región centroamericana, las disposiciones fiscales que mantienen algunos de ellos representa un incentivo importante, también los acuerdos regionales, como el Mercado Común Centroamericano²⁵, juegan una función relevante.

Aunque la banca multinacional tradicionalmente ha extraído enormes ganancias financieras de América Latina, parece que no se ha visto suficientemente interesada en explotar esta región (ver tabla 3.7), está más enfocada en los países de mayor tamaño y desarrollo como Brasil, México y Chile. Dentro de los 100 bancos más grandes hasta septiembre 2019, hay 17 filiales bancarias que operan en Centroamérica, las cuales en su totalidad son latinoamericanas, y únicamente dos no pertenecen a la región, pero son colombianos. En esta región también hay participación de instituciones bancarias propiedad del estado, dos de Costa Rica y uno de Panamá.

Mientras que normalmente es una región que no tiene presencia destacable en otros sectores en los que se concentran las actividades multilatinas, en las finanzas (bancarias) presentan un dinamismo visible y creciente, de estos bancos la mayoría son de origen panameño, esto debido a que “Panamá sólo aplica impuestos a los ingresos generados en el país. Los depósitos de los bancos extranjeros están libres no sólo de fiscalidad, sino de cualquier tipo

²⁴ A diciembre de 2019 la empresa reportó un total de activos por 18,333,670,838 (CLP) de los cuales 7,240,402,240 (CLP) corresponden al total de activos bancarios.

²⁵ Conformado por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

de control. Las compañías disfrutaban del anonimato y no tiene obligación alguna de informar sobre sus transacciones exteriores” (Chávez, 2014, p. 21).

Tabla 3.7 bancos dentro de los 100 más grandes en América Latina con presencia en Centroamérica.

RK 20	Banco	Activos totales (sep 19)	Propiedad	País de la casa matriz
33	GENERAL	17002.2	Privada local	Panamá
43	INDUSTRIAL	12123.1	Privada local	Guatemala
47	NACIONAL	11804	Estatal	Costa Rica
53	NACIONAL	9994	Estatal	Panamá
54	DE RESERVAS	9929.9	Privada local	Rep. Dominicana
55	BANITSMO	9901.5	Privada local	Panamá
60	DEL DESARROLLO RURAL	9166.3	Privada local	Guatemala
63	GLOBAL BANK	8722.4	Privada local	Panamá
64	BAC INTERNACIONAL	8700.9	P. extranjera	Colombia
65	POPULAR DOMINICANO	8596.7	Privada local	Rep. Dominicana
66	DE COSTA RICA	8112.6	Estatal	Costa Rica
77	GET CONTINENTAL	6854.3	Privada local	Guatemala
80	BLADDEX	6706.5	Privada local	Panamá
83	BAC. SAN JOSÉ	5859	privada extranjera	Colombia
86	BHD LEON	5786.4	Privada local	Rep. Dominicana
87	POPULAR	5729.5	Privada local	Costa Rica
100	FICOHSA	4797	Privada local	Honduras

Fuente: elaboración con datos de América Economía, Ranking 2020, Mayores 250 Bancos.

El primer banco que parece en la lista es precisamente un panameño, el Banco General, que mantiene operaciones en Costa Rica y oficinas de representación en México, Guatemala, El Salvador, Colombia y Perú. Pero también figuran bancos de Guatemala, Costa Rica, Honduras e Incluso Republica Dominicana, que, si bien no es centroamericano, igualmente llama la atención, ya que varias islas del Caribe se caracterizan por tener regulaciones fiscales mas favorables a las inversiones de cartera.

El Banco Industrial (BI) de origen guatemalteco es el banco privado más grande de su país y el segundo en tamaño de activos de Centroamérica, además es multilatino ya que tiene presencia en el exterior, su internacionalización inició en 2003 y ha crecido a través de fusiones y adquisiciones. Actualmente el BI tiene actividades en Honduras, El Salvador, Panamá y Bahamas. Este ejercicio podría replicarse para cada uno de los bancos

mencionados en la lista de *América Economía*, y se podría encontrar que muchos de ellos tienen presencia internacional, sobre todo dentro de Centroamérica y el Caribe.

Esta realidad de innegables casos de éxito de empresas o grupos dedicados a actividades financieras, principalmente bancos locales en países centroamericanos, pueden verse desde la perspectiva que usa Bayón Sosa (2104) para analizar la otra cara de las multilatinas, donde considera que, la aplicación de las medidas desregulatorias en los países de América Latina, en este caso comerciales y financieras, tuvieron como consecuencia la acentuación de la desigualdad y la heterogeneidad estructural que termina por expresarse en la coexistencia de empresas de gran tamaño como las multilatinas y los bancos mencionados, con empresas tipo pymes y un creciente sector informal al mismo tiempo. En estos países donde existe una alta concentración del ingreso y una gran cantidad de migrantes en busca de mejores oportunidades, coexisten donde la extracción de la ganancia financiera de Lapavitsas (2011) da lugar a grandes grupos financieros que han logrado su internacionalización por lo menos a otros países de la región hasta el momento.

Referencias

Aguiar M., Azevedo D., Becerra J., León E., Gomes N., Rivera R., de T'Serclaes J.W., Ukon M., & Valle del Olmo J. (2018), *Why Multilatinas Hold the Key to Latin America's Economic Future*, Boston Consulting Group

América Economía (2017), *Especial Ranking multilatinas*, septiembre -octubre 2017, 58-61 pp.

América Economía (2018), *Especial Ranking multilatinas*, Retomando el ritmo multilatinas, septiembre -octubre 2018, 52-58 pp.

Bayón Sosa, Martha L. (2014), *Las traslatinas: entidades visibles en la economía mundial*, observatorio de la economía latinoamericana No. 205, revista académica de economía.

Caixa (2019), *Informe de sostenibilidad Caixa 2018*

Cárdenas, E. (2015), *El largo curso de la economía mexicana: de 1780 a nuestros días*, México, FCE, 904 p.

Casilda R. (2007), *Internacionalización de la banca española en América Latina. El caso de BBVA*, *Ekonomiaz* N° 33, 3, 294-317 pp.

Casilda R. (2015), *las multilatinas, avances y tendencias*, *Boletín económico de ICE* N° 3061, España, del 1 al 31 de marzo de 2015, 45-54 pp.

Cepal (1990), LA APERTURA FINANCIERA EN CHILEY EL COMPORTAMIENTO DE LOSBANCOS TRANSNACIONALES, Reportes e informes de la CEPAL, Naciones Unidas, 132 p.

Chávez Ch. J.L. (2014), Los paraísos fiscales y su impacto global en América Latina (México), Revista CIMEXUS Vol. IX, No.2, 13-30 pp.

CMF (2020), Memoria anual Falabella 2019, 287 p.

Cuervo- Cazorra A. (2010), Multilatinas, Universia Business Review, Madrid, enero-abril 2010, 14-33 pp.

Deloitte (2016), Mercado de fusiones y adquisiciones de Latinoamérica: informe anual 2016, Deloitte & Co. SA, financial advisory, Argentina

Deloitte (2017), Mercado de fusiones y adquisiciones de Latinoamérica: informe anual 2017, Deloitte & Co. SA, financial advisory, Argentina

Deloitte (2018), Mercado de fusiones y adquisiciones de Latinoamérica: informe anual 2018, Deloitte & Co. SA, financial advisory, Argentina

Deloitte (2019), Mercado de fusiones y adquisiciones de Latinoamérica: informe anual 2019, Deloitte & Co. SA, financial advisory, Argentina

Deloitte (2015), Mercado de fusiones y adquisiciones de Latinoamérica: informe anual 2015, Deloitte & Co. SA, financial advisory, Argentina

Dunning, H. J. (1976), "La empresa multinacional ", Fondo de Cultura Económica, 455 p.

Galbraith, J. K. (1967), "El nuevo estado industrial", Ed. Ariel, 457 p.

Gallego, F. y Loayza N. (2000), Estructura Financiera en Chile: desarrollos macroeconómicos y efectos microeconómicos, Economía chilena, Banco Central de Chile, Vol. 3 N°2, 5-30 pp.

Girón, Alicia and Solorza, Marcia (2019). "Financialization and bancarization of Argentina, Brazil and Mexico: financial services transformations from the post-crisis period" in Rochon, Louis Philippe and Monvoisin, Virginie (eds.). *Finance, Growth and Inequality Post-Keynesian Perspectives*, Cheltenham, UK • Northampton, MA, USA, Edward Elgar, Cap. 4, pp. 72-92.

Goldstein, A. (2009), Multinational Companies from Emerging Economies Composition, Conceptualization & Direction in the Global Economy, Indian Journal of Industrial Relations, Shri Ram Centre for Industrial Relations and Human Resources, 137-147 pp.

Guillén, F. y García-Canal, E. (2011), Multilatinas: causas y efectos de su expansión, Política Exterior Vol. 25 No 144, 128-137 pp.

Hernández L. y Parro F. (2004), Sistema financiero y crecimiento económico en Chile, Banco Central de Chile: Documentos de trabajo, N° 291, 31 p.

Lapavitsas, C. (2011), *Capitalismo financiarizado: Crisis y expropiación financiera*, Huellas de Estados Unidos, estudios, perspectivas y debate desde América Latina, edición N° 1, pp. 48-75.

Morales Ma. E. y Almonte L. (Coord.) (2015), *inversión extranjera directa en América latina: una revisión al panorama regional en la primera década del siglo XXI*, *Inversión extranjera directa en América Latina: una revisión en los albores del siglo XXI*, Bonilla Artillas Ed., 21-60 pp.

Santiso, J. (2008), *La emergencia de las multilatinas*, *Revista de la CEPAL* No. 95, 7-30 pp.

Schneider, B. R. (2009), *Hierarchical Market Economies and Varieties of Capitalism in Latin America*, *Journal of Latin American Studies* Vol. 41. No. 3, pp. 553-575

Solorza M. (2009), *El sistema bancario brasileño y su participación en el Financiamiento al Desarrollo*, *Economía Informa*, núm. 356, enero-febrero 2009, 35-55 pp.

Vernon R. (1980), *Tormenta sobre las multinacionales: las cuestiones esenciales*, México, FCE, 285 p.

Páginas web

América Economía (2014), https://rankings.americaeconomia.com/2013/ranking_multilatinas_2013/

América Economía (2015), <https://rankings.americaeconomia.com/multilatinas-2014/ranking/>

América Economía (2016), <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/conozca-el-ranking-2015-de-las-empresas-multilatinas>

América Economía (2017), <https://rankings.americaeconomia.com/2016/multilatinas/ranking>

América Economía (2019), *Estos son los resultados del Ranking Multilatinas 2019*, <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/multilatinas/estos-son-los-resultados-del-ranking-multilatinas-2019>

Ayres M. (2019), *Bancos estatales de Brasil dependerán menos de financiación del Tesoro: funcionarios*, <https://lta.reuters.com/article/idLTAKCN1P11GF>

Banco general (2020), <https://www.bgeneral.com/informacion-corporativa/>

BB (2020), <https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/atendimento/bb-no-mundo#/>

Bimbo (2020), <https://grupobimbo.com/es/nuestra-historia>

Bloomberg (2019), <https://gestion.pe/economia/empresas/brasilenos-acaudalados-motivan-adquisicion-bradesco-miami-266100-noticia/>

Cemex (2020), <https://www.cemex.com/es/acerca-de-cemex/nuestra-historia>

Expansión (2008), *La fusión de los brasileños Itaú y Unibanco crea el mayor banco de América Latina*, <https://www.expansion.com/2008/11/03/empresas/1225718865.html>

Falabella (2020), <https://www.bancofalabella.cl/>

Itaú (2020), <https://www.itau.com.br/institucional/sobre-o-itau/>

Latam (2020), <http://www.latamairlinesgroup.net/es>

SBIF (2020),

<https://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/ConozcaSBIF?indice=7.5.1.1&idContenido=483#Bancos>

Sura (2020), <https://www.segurossura.com.co/paginas/default.aspx>

Conclusiones

El reciente posicionamiento de las multilatinas se debe a una gran variedad de factores que combinados han hecho posible su internacionalización, pero las condiciones externas han sido fundamentales y las que más influencia han tenido en este fenómeno. Por un lado están las políticas monetarias de los países desarrollados, que han permitido un abundante y creciente flujo de capitales hacia países emergentes y por otro, la aplicación de políticas liberalizadoras en América Latina durante los 1990s, que crearon las condiciones para el crecimiento de grandes empresas, sobre todo a través de procesos privatizadores.

Aunque las grandes empresas han estado presentes desde hace mucho tiempo, no se había dado un fenómeno de internacionalización como ha ocurrido en los últimos años, una de las principales causas es el cambio de dirección de los flujos de inversión, a nivel mundial los flujos de capital se han volcado hacia economías emergentes y esto ha facilitado la disponibilidad de recursos monetarios a los agentes económicos de mayor tamaño. El exceso de capital a tasas de interés bajo les ha permitido acelerar su crecimiento a través de fusiones y adquisiciones, así como comprar y emitir grandes cantidades de activos en el sistema financiero, tanto local como internacional, como un recurso adicional con el objetivo de obtener una ganancia, no como método de financiamiento, ya que las empresas multilatinas siguen prefiriendo el financiamiento a través de la banca.

Contrario a lo que se asume con frecuencia, las multilatinas no operan bajo esquemas altamente apalancados, como sucede con las grandes corporaciones de otros países, sobre todo de más altos ingresos, por lo tanto, tienen oportunidades de crecimiento en el corto y mediano plazo al mantener una estructura financiera cubierta, en términos de Minsky (1999), y al ser empresas de un tamaño considerable, tienen acceso al crédito, al mercado de capitales y tienen la posibilidad de tener una cartera diversificada de activos tangibles y financieros que les permiten sostener a flote sus negocios aun en épocas de ganancias reducidas, esta diversificación también aumenta cuando tienen presencia en un número mayor de países.

Al desarrollarse dentro de una economía de mercado jerárquica, las multilatinas no tienen como principal objetivo la creación de valor para el accionista, lo cual es positivo si se considera el avance de la financiarización en los últimos años, sin embargo, existe el reto de superar los obstáculos que implican estar dentro de esta variedad de capitalismo, como la

poca participación de los trabajadores en las decisiones, la poca calificación y capacitación del personal y el poco impulso a la investigación y desarrollo.

También existen amenazas que pueden frenar el desarrollo de estas empresas, como la recuperación de las tasas de interés de los países desarrollados y con ello una reversión de los flujos de capital, la problemática radica en que no hay como contrarrestarlos, pues son factores externos, pero tendrían un impacto en la elevación del costo del financiamiento. Otra amenaza es que los tipos de cambio sufrieran un desgaste en contra de las monedas de la región y que mantuvieran una parte importante de deuda en moneda extranjera, al deteriorarse el tipo de cambio pueden cambiar su estructura financiera de cubierta a una menos favorable y esto afectaría su crecimiento, pues como se analizó, la estructura financiera de las empresas es determinante en su crecimiento.

Por otro lado, el hecho de que aún se concentren en actividades que están relacionadas con recursos naturales, sobre todo en el caso de los no renovables como el petróleo, también representa un desafío en el futuro para garantizar los insumos de su producción, ante la crisis medioambiental global, misma que está originando cambios en las legislaciones en algunos países y que pueden afectar la disponibilidad de materias primas en el largo plazo, además, son actividades con menor valor agregado y que por su naturaleza, requieren menos tecnología, lo que reduce el incentivo de migrar hacia otros procesos.

Una forma de diversificar ese riesgo es mirar hacia otros sectores, la posibilidad de hacerlo es posible y parte de eso se observa con el crecimiento que han tenido algunas multilatinas dedicadas a las finanzas, como resultado de la creciente financiarización o como nuevo nicho de mercado, estas empresas han ganado terreno en los últimos años, sobre todo los bancos, que en algunos países han logrado posicionarse por arriba de la banca multinacional extranjera. Evidentemente el desarrollo de estas multilatinas depende del país, por ejemplo, en México, donde la banca extranjera concentra la mayor parte de la actividad del sector, el reto es aún más grande que en otros países como Brasil o Chile, donde incluso los bancos estatales son de proporciones importantes.

Hay posibilidades que el crecimiento de este sector continúe, sobre todo porque en la región falta mucho en materia de inclusión financiera, lo que puede ser un mercado potencial para los servicios de este tipo. Uno de los casos de crecimiento acelerado es el del banco Falabella

de Chile, que en solo 20 años ha logrado grandes avances en su expansión local e internacional. Algo parecido podría suceder con Banco Azteca donde se puede aprovechar la infraestructura de la multilatina Elektra para seguirse expandiendo a otros países latinoamericanos donde ya opera el grupo.

El caso de Centroamérica y el crecimiento de grupos financieros multilatinos con importantes volúmenes de activos es interesante, aunque no sorprendente, por las facilidades fiscales que ofrecen sus territorios, sin embargo, llama la atención el contraste con su crecimiento económico y condiciones sociales, ya que en ningún otro sector figuran empresas de esta región. Mientras estos grupos se expanden y reportan ganancias anuales importantes, existen necesidades sociales básicas en su población, o la reciente oleada de flujos migratorios hacia los Estados Unidos de América buscando mejorar su calidad de vida, es una muestra de cómo la financiarización se ha incrustado en estos países. Muestra, al mismo tiempo, el desequilibrio existente entre el crecimiento del sector financiero con el resto de la economía, que da lugar a estructuras económicas altamente heterogéneas.

En el contexto de la actual crisis la pelea por la supervivencia se hará más intensa, algunos sectores se verán mas afectados, por ejemplo, las multilatinas dedicadas a los servicios de aerotransporte. Pero, las mejor posicionadas podrán sortear mejor la situación, las que mantenga estructuras financieras solventes pueden acceder al crédito para impulsar sus negocios o en ciertos casos ser rescatadas, incluso se podría dar una nueva ola de fusiones y adquisiciones, que terminen por hacer aún más grandes a las mayores multilatinas y concentrar más el mercado. Al mismo tiempo, tendrán que ser más flexibles con sus procesos y modernizar sus canales de venta, tal vez incursionar en otros sectores podría ayudar a reducir riesgos y adaptarse rápidamente a los cambios para permanecer en el juego.

Anexo

RK 2019	EMPRESA	Mercados en los que participa
1	MEXICHEM	Alemania (Berlín, Stuttgart y Múnich)
		EEUU (OTC Markets)
		México (BMV y BIVA)
2	CEMEX	Alemania (Frankfurt, Stuttgart y Múnich)
		EEUU (NYSE)
		México (BMV)
3	GRUPO BIMBO	Alemania (Berlín, Stuttgart y Múnich)
		EEUU (OTC Markets)
		México (BMV y BIVA)
4	GRUPO ALFA	Alemania (Berlín, y Stuttgart)
		México (BMV y BIVA)
		España (Latibex)
5	AMÉRICA MÓVIL	Alemania (Berlín, Frankfurt, Stuttgart y Múnich)
		Argentina (B. Buenos Aires)
		España (Latibex)
		México (BMV y BIVA)
		EEUU (NYSE)
6	VALE	Alemania (Berlín, Frankfurt, Hamburgo, Stuttgart y Múnich)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (NYSE)
		Francia (Paris)
		España (Latibex)
7	LATAM	Chile (Santiago)
		EEUU (OTC Markets)
		Alemania (Berlín y Frankfurt)
8	AJE GROUP	ND
9	GRUPO JBS	Alemania (Berlín)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (OTC Markets)
10	ARCOS DORADOS	Argentina (B. Buenos Aires)
		Alemania (Berlín y Stuttgart)
		EEUU (NYSE)
11	TENARIS	Alemania (Berlín, Frankfurt, Stuttgart y Múnich)
		Argentina (B. Buenos Aires)
		EEUU (NYSE)
		Inglaterra (Londres)
		Italia (Milán y BATS Europe)
		México (BMV)
12	GRUMA	Alemania (Berlín)
		EEUU (OTC Markets)
		México (BMV y BIVA)
13	NEMAK	México (BMV y BIVA)

RK 2019	EMPRESA	Mercados en los que participa
14	COPA AIRLINES	Alemania (Berlín y Stuttgart) EEUU (NYSE)
15	SIGMA	México (BMV)
16	TERNIUM	Alemania (Berlín) Argentina (B. Buenos Aires) EEUU (NYSE) México (BMV)
17	GLOBANT	Argentina (B. Buenos Aires) Alemania (Frankfurt) EEUU (NYSE) Luxemburgo
18	AMBEV	Argentina (B. Buenos Aires) Brasil (BM&Fbovespa) EEUU (NYSE) México (BMV)
19	GERDAU	Alemania (Frankfurt y Stuttgart) Brasil (BM&Fbovespa) EEUU (NYSE) España (Latibex) México (BMV)
20	EMPRESAS COPEC	Chile (Santiago)
21	AVIANCA HOLDINGS	Colombia EEUU (OTC Markets y NYSE)
22	SQM	Chile (Santiago) EEUU (NYSE) Alemania (Berlín)
23	ALPEK	Alemania (Frankfurt) México (BMV y BIVA)
24	VIÑA CONCHA Y TORO	Chile (Santiago)
25	ISA	Alemania (Berlín) Colombia EEUU (OTC Markets)
26	SAAM	Chile (Santiago)
27	CENCOSUD	Chile (Santiago)
28	METALFRIO	Brasil (BM&Fbovespa)
29	SONDA	Chile (Santiago)
30	MINERVA	Brasil (BM&Fbovespa) EEUU (OTC Markets) Alemania (Berlín)
31	WEG	Brasil (BM&Fbovespa) EEUU (OTC Markets)
32	CMPC	Chile (Santiago)

RK 2019	EMPRESA	Mercados en los que participa
33	SIGDO KOPPERS	Chile (Santiago)
34	VOTORANTIM CIMENTOS	Brasil (BM&Fbovespa)
35	MABE	ND
36	EMBOTELLADORA ANDINA	Alemania (Frankfurt, Stuttgart y Múnich)
		Chile (Santiago)
		EEUU (NYSE)
37	ARCA CONTINENTAL	Alemania (Stuttgart)
		México (BMV)
38	BANCO ITAÚ	Brasil (BM&Fbovespa)
39	FALABELLA	Chile (Santiago)
40	GRUPO SURA	Colombia
		EEUU (OTC Markets)
41	VITRO	EEUU (OTC Markets)
		México (BMV)
42	GRUPO MÉXICO	Alemania (Berlín, Stuttgart y Múnich)
		México (BMV y BIVA)
43	BRASKEM	Alemania (Frankfurt y Stuttgart)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (NYSE)
		México (BMV)
		España (Latibex)
44	ARAUCO	Chile (Santiago)
45	GRUPO ARGOS	Colombia
46	TUPY	Brasil (BM&Fbovespa)
47	SOFTTEK	ND
48	VOLARIS	Alemania (Múnich)
		México (BMV y BIVA)
49	EMPRESA DE ENERGÍA BOGOTÁ	Colombia
50	MASISA	Chile (Santiago)
51	BRF FOODS	Alemania (Berlín)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (NYSE)
		México (BMV)
52	ENAEX	Chile (Santiago)
53	GRUPO BELCORP	ND
54	BANCOLOMBIA	Colombia
		EEUU (NYSE)
		Alemania (Frankfurt y Stuttgart)
55	BLUE STAR GROUP	ND
56	AEROMÉXICO	México (BMV)
57	GRUPO NUTRESA	Colombia
		EEUU (OTC Markets)
58	ARCOR	ND

RK 2019	EMPRESA	Mercados en los que participa
59	ALICORP	Perú (Lima)
60	FEMSA	Alemania (Berlín, Stuttgart y Múnich)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (NYSE)
		México (BMV y BIVA)
61	MARFRIG	Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (OTC Markets)
62	LOGICALIS	ND
63	MOLYMET	Chile (Santiago)
64	ALSEA	Alemania (Stuttgart y Múnich)
		México (BMV y BIVA)
65	GRUPO SIMEC	Alemania (Múnich)
		EEUU (NYSE y NYSE Amex)
		México (BMV y BIVA)
66	CAROZZI	Chile (Santiago)
67	MARCOPOLO	Brasil (BM&Fbovespa)
68	PETROBRAS	Alemania (Berlín, Frankfurt, Stuttgart y TradeGate)
		Argentina (B. Buenos Aires)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (NYSE)
		España (Latibex)
		México (BMV)
69	COLOMBINA	Colombia
70	BANMÉDICA	Chile (Santiago)
71	INDUSTRIAS CH	Alemania (Frankfurt, Stuttgart y Múnich)
		México (BMV)
72	GRUPO EPM	ND
73	CCU	Chile (Santiago)
		EEUU (NYSE)
74	RIPLEY	Chile (Santiago)
75	NATURA	Brasil (BM&Fbovespa)
76	XIGNUX	México (BMV)
77	GRUPO GLORIA	Perú (Lima)
78	SUZANO PAPEL E CELULOSE	Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (NYSE)
79	GRUPO ELEKTRA	Alemania (Berlín, Stuttgart y Múnich)
		España (Latibex)
		México (BMV y BIVA)
80	GRUPO INDUSTRIAL LALA	Alemania (Berlín)
		México (BMV y BIVA)
81	CINEPOLIS	ND
82	GRUPO CARSO	Alemania (Frankfurt y Stuttgart)
		México (BMV)

RK 2019	EMPRESA	Mercados en los que participa
83	TERPEL	Colombia
84	ALPARGATAS	Brasil (BM&Fbovespa)
85	EMBRAER	Argentina (B. Buenos Aires)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (NYSE)
		México (BMV)
86	GENTERA	Alemania (Berlín)
		México (BMV y BIVA)
87	COSAN	Alemania (Berlín, Stuttgart y Múnich)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (NYSE)
88	RANDON PART	Brasil (BM&Fbovespa)
89	INTERCEMENT	Brasil (BM&Fbovespa)
90	TOTVS	Brasil (BM&Fbovespa)
91	FERREYCORP	ND
92	CAMPOSOL	ND
93	KLABIN	Alemania (Berlín)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (OTC Markets)
94	DURATEX	Brasil (BM&Fbovespa)
95	ENJOY	Chile (Santiago)
96	TV AZTECA	Alemania (Berlín, Stuttgart y Múnich)
		España (Latibex)
		México (BMV)
97	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES	Alemania (Berlín, Frankfurt, Stuttgart y Múnich)
		Brasil (BM&Fbovespa)
		EEUU (NYSE)
		México (BMV)
98	TECNOQUIMICAS	ND
99	SALFACORP	Chile (Santiago)
100	GRUPO TELEVISA	Alemania (Berlín, Frankfurt, Stuttgart y Múnich)
		EEUU (NYSE)
		México (BMV)

100 Multilatinas más grandes por país de origen, Ranking 2017.

Argentina	Brasil	Chile	México
5 Arcos Dorados	6 Grupo JBS	15 Sonda	1 Mexichem
10 Tenaris	12 Vale	20 Embotelladora Andina	2 Cemex
13 Temium	17 Marfrig	23 Masisa	7 Gruma
31 Globant	21 Gerdaul	24 Cencosud	8 Grupo Alfa
48 Blue Star Group	27 Votorantim Cimentos	30 Viña Concha Y Toro	9 América Móvil
49 Arcor	28 Metafrio	35 Empresas Copec	11 Grupo Bimbo
	29 Ambev	37 Sigdo Koppers	16 Nemark
	32 Fibria	38 Arauco	25 Sigma
	33 Weg	40 Cmpc	26 Coca-Cola Femsa
Chile/Brasil*	34 Embraer	42 Falabella	39 Aeroméxico
3 Latam	45 Brf Foods	43 Carozzi	44 Grupo México
	50 Banco Itaú	55 SQM	46 Femsa
Colombia	52 Marcopolo	68 Ripley	51 Softtek
14 ISA	58 Suzano Papel E Celulose	69 Molytmet	54 Alsea
36 Grupo Argos	60 Natura	71 Banmédica	57 Mabe
41 Grupo Sura	61 Braskem	81 ENAP	70 Xignux
47 Grupo Nutresa	62 Copersucar	82 CCU	75 Grupo Elektra
59 Empresa De Energía De Bogotá	63 Minerva	99 Salfacorp	76 Grupo Carso
64 Terpel	66 Logicalis		77 Arca Continental
65 Bancolombia	67 Petrobras	Panamá	78 Grupo Simec
72 Colombina	73 Alpargatas	19 Copa Airlines	79 Vitro
74 Grupo Epm	84 Intercement		80 Industrias Ch
100 Tecnoquimicas	87 Ultrapar Participações	Perú	83 Cinépolis
	88 Klabin	4 Aje Group	89 Interceramic
Colombia*/El Salvador	90 Gol	18 Grupo Belcorp	91 Genera
22 Avianca-Taca	92 Randon Part	56 Alicorp	93 Grupo Televisa
	95 Localiza	85 Ferreycorp	94 Tv Azteca
	96 Duratex	86 Grupo Gloria	
Guatemala	97 Cosan		
53 Pollo Campero	98 Eucatex		

100 Multilatinas más grandes por país de origen, Ranking 2016.

Argentina	Brasil	Chile	México
8 Arcos Dorados	4 Grupo JBS	16 Embotelladora Andina	1 Mexichem
11 Tenaris	19 Gerdaul	17 Masisa	2 Cemex
14 Temium	22 Marfrig	20 Sonda	5 Gruma
26 Globant	24 Ambev	23 Sigdo Koppers	7 Sigma
46 Arcor	31 Votorantim Cimentos	25 Cencosud	10 América Móvil
77 Aerolíneas Argentinas	32 Embraer	27 Tech Pack	12 Grupo Alfa
96 YPF	33 Weg	30 Viña concha y toro	13 Grupo Bimbo
	39 Vale	36 Arauco	15 Nemark
	44 Metafrio	37 Falabella	28 Coca-Cola Femsa
Chile/Brasil*	47 Fibria	40 CMPC	34 Aeroméxico
3 Latam	49 Brf Foods	42 Empresas Copec	38 Softtek
	51 Petrobras	62 SQM	48 Femsa
Colombia	53 Banco Itaú	64 Molytmet	50 Arca Continental
18 ISA	54 Alpargatas	68 Banmédica	56 Alsea
29 Grupo Sura	55 Braskem	69 Ripley	60 Xignux
35 Grupo Argos	65 Marcopolo	72 CCU	66 Grupo Simec
45 Grupo Nutresa	67 Natura	76 Enap	70 Industrias Ch
52 Empresa De Energía De Bogotá	78 Cia. Siderurgica Nacional	79 Carozzi	71 Grupo Elektra
58 Terpel	80 Intercement		73 Grupo Carso
61 Grupo Epm	82 Ultrapar Participações	Panamá	75 Grupo México
63 Bancolombia	83 Randon Part	21 Copa Airlines	81 Empresas Ica
74 Colombina	89 Minerva		84 Mabe
	91 Copersucar	Perú	85 Cinépolis
Colombia*/El Salvador	92 Localiza	9 Aje Group	88 Grupo Televisa
6 Avianca-Taca	94 Suzano Papel E Celulose	41 Alicorp	90 Tv Azteca
	95 Gol	43 Grupo Belcorp	93 Interceramic
Guatemala	97 Duratex	86 Ferreycorp	
57 Pollo Campero	98 Totvs	87 Grupo Gloria	
	99 Cosan		
Venezuela	100 Telmar Oi		
59 PDVSA			

100 Multilatinas más grandes por país de origen, Ranking 2015.

Argentina	Brasil	Chile	México
6 Tenaris	4 Grupo JBS	12 Sonda	1 Mexichem
8 Ternium	10 Gerdau	17 Arauco	2 Cemex
13 Arcos Dorados	15 Marfrig	19 Masisa	7 Gruma
30 Impsa	25 Ambev	22 Embotelladora Andina	11 Nemak
46 Pluspetrol Peru Corp	28 Odebrecht	23 Cencosud	14 América Móvil
52 Arcor	32 Vale	29 Viña Concha Y Toro	18 Sigma
72 Aerolíneas Argentinas	33 Embraer	31 Cmpc	20 Grupo Bimbo
95 YPF	40 Marcopolo	34 Sigdo Koppers	21 Grupo Alfa
	41 Weg	35 Falabella	27 Coca-Cola Femsa
	43 Copersucar	38 Tech Pack	50 Femsa
Chile/Brasil*	45 Votorantim Cimentos	47 Empresas Copec	56 Aeroméxico
3 Latam	49 Banco Itaú	61 Sqm	58 Grupo Simec
	51 Andrade Gutierrez	69 Molymet	59 Softtek
Colombia	53 Fibria	75 Enap	64 Grupo Elektra
24 Grupo Sura	54 Brf Foods	79 Ripley	66 Xignux
26 ISA	55 Metalfrio	82 Banmédica	71 Industrias Ch
39 Terpel	57 Petrobras	84 CCU	74 Alsea
42 Grupo Argos	60 Braskem		77 Grupo Modelo
44 Grupo Nutresa	67 Alpargatas		81 Cinépolis
63 Bancolombia	68 Minerva	Perú	85 Grupo Carso
65 Grupo Epm	70 Construções E Comércio Camargo	5 Aje Group	86 Grupo México
76 Colombina	73 Intercement	36 Grupo Belcorp	88 Grupo Televisa
	78 Suzano Papel E Celulose	48 Alicorp	89 Empresas Ica
Colombia*/El Salvador	80 Ultrapar Participações	87 Grupo Gloria	91 Arca Continental
9 Avianca-Taca	83 Natura	94 Ferreycorp	100 Vitro
	90 Tigre (Tubos De Conexión)		
Guatemala	92 Cía. Siderurgica Nacional	Venezuela	
37 Pollo Campero	93 Randon Part	62 PDVSA	
	96 Cosan		
Panamá	97 Localiza		
16 Copa Airlines	98 Telmar Oi		
	99 Gol		

