



# Wilson Center

## LATIN AMERICAN PROGRAM

## LA EXPLOSIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR LATINOAMERICANA: TENDENCIAS Y EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS MULTILATINAS

Adrián Blanco Estévez\*  
Octubre 2014

### La reconfiguración del mundo económico y el nacimiento de las multilaterales

La economía mundial ha cambiado enormemente durante las últimas décadas, y en particular con la entrada del siglo XXI. Las relaciones económicas solían estar dominadas por un patrón centro–periferia, estando el centro conformado por Estados Unidos, Europa y Japón, y la periferia por los países del Sur. Sin embargo, en los últimos años este patrón ha quedado obsoleto, y ha dejado espacio a uno nuevo: un mundo con varios centros de poder económico en el cual los países del Sur han ganado un enorme peso. La irrupción de estos nuevos países como potencia económica supone una profunda transformación que está removiendo las placas tectónicas de la economía mundial y reconfigurando las relaciones entre países y bloques económicos a todos los niveles. De este modo, los países avanzados, si bien continúan ejerciendo un notable liderazgo en la economía mundial, han perdido 13 puntos de cuota mundial de PIB desde 1980, y el crecimiento medio para estos

*\*Consultor, Latin American Program del Woodrow Wilson International Center for Scholars. El autor agradece los valiosos comentarios sobre el estudio por parte de Lourdes Casanova, Senior Lecturer and Academic Director Emerging Markets Institute S.C. Johnson School of Business, Cornell University, y a Cynthia Arson, Directora del Programa Latinoamericano del Woodrow Wilson International Center for Scholars.*

países desde el año 2000 ha sido del 2,5%, frente al 4,6% de los países emergentes<sup>1</sup>.

Este proceso ha sido protagonizado por la emergencia de China como potencia económica, un fenómeno económico que presenta innumerables ramificaciones y consecuencias en todo el mundo. Por ejemplo, la compra de bonos del Tesoro norteamericanos por parte de China—con una tasa de ahorro 3 veces superior a la de EEUU—ha sido uno de los principales motores del consumo interno de EEUU en los últimos años. Por ejemplo, sus compras de materias primas en América Latina han supuesto una enorme transferencia de renta que ha contribuido a sacar a 70 millones de latinoamericanos de la pobreza. Por ejemplo, el portal de comercio por internet Alibaba logró recaudar unos \$21.800 millones en su primer IPO<sup>2</sup> en la bolsa de Nueva York con un valor superior a Facebook, Walt Disney Co, o Amazon<sup>3</sup>.

Aunque con una capacidad de irrupción en la economía mundial más modesta que la economía china, la región latinoamericana forma parte innegable del mencionado proceso de reconfiguración de la economía mundial. El mayor peso económico y comercial de Latinoamérica en el mundo resulta incuestionable, incluso considerando la desaceleración económica experimentada por la región en los años 2013-2014. Desde 1990 hasta 2012 la participación de la región en la actividad económica en el mundo ha pasado de 5,1% a 7,8%<sup>4</sup>, en el comercio mundial de 4,1% a 6,1%<sup>5</sup> y en la Inversión Extranjera Directa (IED) de 2,7% a 4,9%<sup>6</sup>. El fuerte progreso económico, sustentado en gran medida por el fuerte crecimiento de los precios de las materias primas, se ha traducido en una marcada mejora del bienestar y la calidad de vida de los latinoamericanos, y ha sacado de la pobreza a enormes bolsas de población y ha permitido que la clase media se sitúe en el 30% de su población total, máximo histórico según el Banco Mundial<sup>7</sup>.

Además, en América Latina la confluencia de factores externos (favorable coyuntura económica mundial y ascenso de China) e internos (manejo ortodoxo y responsable de las cuentas públicas, apertura económica, liberalización y privatizaciones) han permitido a la región mejorar ostensiblemente los fundamentales macroeconómicos. El reducido déficit público y la deuda externa, el históricamente elevado volumen de reservas o las ostensibles mejoras en la regulación financiera hacen de América Latina una región mucho más segura y

---

1 World Economic Outlook Databases [en línea]Base de datos del (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI). 2014.

2 Initial Public Offering

3 *Wall Street Journal*. “Alibaba Sets for New York IPO”. 2014; *Washington Post*. “Alibaba, China’s king of Web retail, opens at \$92.70 in surging market debut”. September 19, 2014; *Reuters*. “Alibaba triunfó en su salida a bolsa y recaudó US\$21.800 mlls”. September 18, 2014.

4 Base de datos del WEO del FMI. 2014.

5 Base de datos de la United Nations Conference for Trade and Development (UNCTAD). 2014

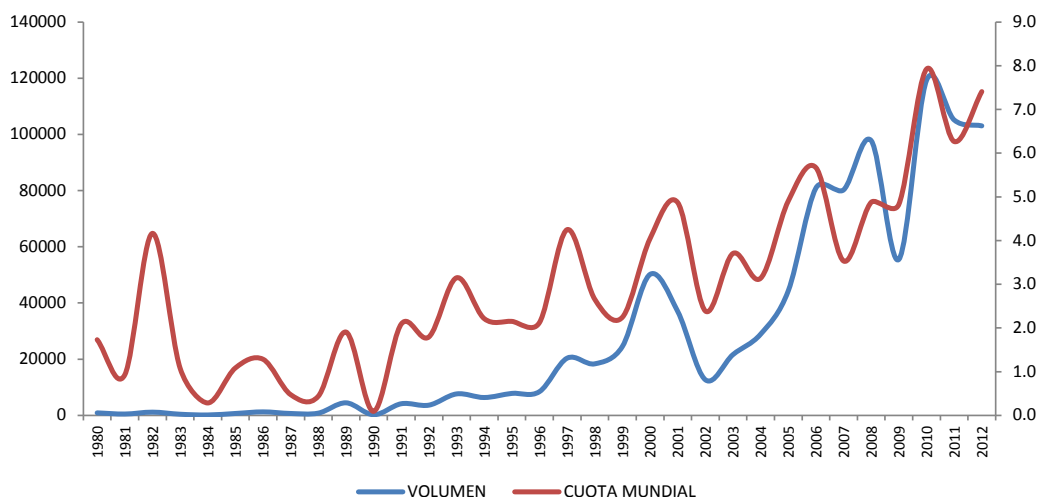
6 Base de datos de la UNCTAD. 2014.

7 Banco Mundial. “Grupo del Banco Mundial respalda constante reducción de pobreza y aumento de clase media de América Latina y el Caribe”. 24 julio 2013. Washington, DC.

predecible, alejada de los episodios críticos experimentados durante los '80 y '90. Bien es cierto que los desafíos y las tareas pendientes en la región siguen siendo mayúsculos, y su *gap* con los países avanzados en desigualdad, calidad educativa, infraestructuras o innovación son todavía enormes. Pero se puede afirmar que la favorable coyuntura económica de los últimos años ha permitido un dilatado periodo de estabilidad y prosperidad en América Latina.

En este contexto, las firmas latinoamericanas, tanto de naturaleza pública (*State Owned Enterprises*, o SOEs) como privada, han ido ganando tamaño y presencia en el exterior, mediante operaciones que van desde modestas oficinas de representación a la adquisición de empresas del primer mundo. El fenómeno de las multilatinas<sup>8</sup> o translatinas<sup>9</sup> está conformado por ese creciente número de empresas que gradualmente fueron invirtiendo en el exterior desde los años '90, e incluso con anterioridad, pero cuyo verdadero salto al exterior se produce en una gran oleada inversora producida a partir del año 2000.

**Gráfico 1. Evolución inversión extranjera emitida por América Latina (1980-2012)**



Fuente: UNCTAD. Millones de dólares. Estos volúmenes de inversión pueden diferir significativamente de los recogidos por la CEPAL.

8 Empresas nacidas en América Latina con un tamaño destacado y operaciones en uno o varios países además del de residencia de la empresa. Si bien no existe una definición explícita del término, normalmente se entiende por multilatinas firmas multinacionales con sede en América Latina.

9 Término utilizado por la CEPAL para referirse a empresas transnacionales latinoamericanas o caribeñas que han realizado inversiones directas fuera de sus países de origen, ya sea dentro o fuera de la región.

Resulta complicado establecer un año a partir del cual podemos delimitar el nacimiento de las multilatinas como fenómeno económico, debido a que su ganancia de tamaño y relevancia ha sido gradual (no existe ningún año determinado a partir del cual los volúmenes de inversión se disparen en la mayoría de firmas) y que se trata de un fenómeno que se produce a distintas velocidades en los diferentes países de la región. En el quinquenio 2000-05 la media anual de inversión se dobla respecto al quinquenio anterior, alcanzando volúmenes de inversión exterior emitida por América Latina desconocidos hasta entonces. En el periodo 2006-12, los volúmenes de IED anual casi llegan a triplicar al del periodo 2000-05, y en los tres últimos años para los cuáles se tiene información disponible (2010-12) fueron los tres ejercicios con mayor IED emitida por América Latina en su historia.

Nos encontramos por lo tanto con un fenómeno muy reciente y que se está conformando en la actualidad, que precisa de un análisis lo más actualizado posible, ya que los patrones y las características de las multilatinas hace unos años son notablemente distintos de las actuales. En este sentido, el objetivo del presente trabajo es realizar un análisis lo más actual posible al fenómeno de las multilatinas para definir las características actuales del mismo.

En el primer apartado se describe el fenómeno de las multilatinas en el contexto de una reconfiguración del poder económico en el mundo. En el segundo se analizan los diez factores que han dado lugar al nacimiento y expansión de estas firmas durante los últimos 15 años. En el tercero se describe la interrelación entre multilatinas, petróleo y Estado. En el cuarto se realiza un breve análisis sectorial. En el quinto apartado se detallan qué países dan origen a un mayor número de multilatinas y se analizan brevemente los siete mayores inversores en el exterior de la región. En el sexto se describe donde invierten las multilatinas, con particular foco en Estados Unidos. El séptimo apartado sitúa a las multilatinas en el contexto global, comparándolas con las multinacionales occidentales o las firmas asiáticas. El octavo apartado analiza cuáles serán los factores que determinan el potencial de crecimiento de estas firmas en el futuro y en el último y noveno se extraen las principales conclusiones del presente trabajo.

## **La expansión de las firmas latinoamericanas explicada en 10 factores**

La irrupción de las firmas latinoamericanas en la escena económica mundial, dando lugar al fenómeno de las multilatinas, no es sino resultado del enorme progreso económico que se ha producido en la región durante los últimos años. Diversos factores de naturaleza heterogénea - política, institucional, económica o financiera - explican el nacimiento, desarrollo y posterior transformación en actores globales de estas empresas. A continuación se describen los diez factores que han dado origen y han propiciado el desarrollo de las multilatinas:

- La estabilidad política e institucional en la región ha permitido alcanzar una notable estabilidad macroeconómica, que a su vez ha impulsado el desarrol-

lo de grandes grupos empresariales. Las democracias, salvo casos excepcionales, se han consolidado en América Latina, el compromiso de los líderes políticos con el fortalecimiento institucional es manifiesto y las poblaciones son cada vez más exigentes en lo que a calidad democrática se refiere. La estabilidad político-institucional se ha traducido en la menor percepción de riesgo soberano, lo que a su vez permitió a las empresas latinoamericanas financiarse en mayor medida y con menores costos en los mercados. Por ejemplo, la media anual de bonos corporativos en el exterior emitidos por parte de empresas latinoamericanas se incrementó desde \$12.000 millones antes de la crisis subprime a \$50.000 millones en 2012 y 2013<sup>10</sup>.

- Han resultado fundamentales la adopción de políticas macroeconómicas ortodoxas que han mejorado notablemente los fundamentales económicos en la región, y que han permitido el dilatado ciclo de crecimiento económico que se ha producido en los últimos años. Hoy día la región cuenta con una deuda pública media del 39% del PIB (frente al 108% de Estados Unidos o al 93% de la Eurozona), la capitalización bancaria respecto de los activos está en el 10,3% (frente al 7,4% de media en la OCDE)<sup>11</sup>, la inflación media del 6,5% (muy por debajo de las cifras de tres dígitos registradas en los '80 y '90) y las reservas de divisas respecto de la deuda externa está en máximos históricos.
- La mencionada estabilidad político-institucional y macroeconómica, además de las elevadas tasas de crecimiento sostenidas en el tiempo, facilitaron que las empresas latinoamericanas se decidiesen a invertir en la región para el aprovechamiento de las oportunidades de negocio derivadas de la expansión económica. Este fue el caso de empresas de menor tamaño con escasa capacidad para abordar el mercado norteamericano o europeo, que acometieron sus primeras inversiones internacionales en países vecinos asumiendo un menor coste.
- El escenario macroeconómico desde finales de los años '90 resultó altamente favorable para la creación de grandes grupos empresariales, que pudieron aprovechar los tipos de interés históricamente bajos y la abundante liquidez a nivel internacional para financiarse en condiciones muy favorables y acometer procesos expansivos. A este respecto cabe recordar que los tipos de interés de la Reserva Federal han descendido drásticamente desde el 6% del año 2000 hasta el 0,5% en 2013 y que en América Latina la tasa Selic<sup>12</sup> brasileña ha caído desde el 26,5% en 2003 hasta el 10% en 2013 y la tasa de interés interbancaria mexicana desde el 18% en 2000 al 3,8% en 2013.
- Los precios de las materias primas en los mercados internacionales aumen-

---

10 CEPAL. La Inversión Extranjera Directa en América Latina y Caribe 2013. Santiago de Chile. 2013.

11 Credit Suisse. "Latin America: The Long Road". febrero 2014.

12 Tipo de interés de referencia utilizado por el Banco Central do Brasil.

taron marcadamente – en particular debido al ascenso de China en la economía mundial – llevando el barril de petróleo Brent desde los 28 dólares en 2000 a 115 dólares en 2013. De este proceso se beneficiaron ampliamente los Gobiernos, que reinvertieron parte de estos ingresos fiscales en firmas estatales, especialmente en las especializadas en la extracción, producción y comercialización de *commodities*, facilitando que ganasen tamaño y saliesen al exterior. De manera indirecta, el llamado *superciclo de las materias primas* afectó positivamente a la dinámica empresarial de toda la región, favoreciendo en última instancia la actividad empresarial en todos los sectores económicos.

- La expansión y la conversión en empresas de primer nivel mundial está altamente relacionado con el forzoso proceso de adaptación que estas organizaciones tuvieron que llevar a cabo de forma acelerada como respuesta a cambios en el entorno. La práctica totalidad de las multilatinas han convivido con las sucesivas crisis económicas que ha experimentado la región, como la crisis de la deuda en los '80, la del “tequila” en México en 1994, la masiva fuga de capitales en Brasil en 1999 o Argentina y su “corralito” en 2001. En este sentido, la elevada volatilidad de variables como la inflación o el tipo de cambio han llevado igualmente a las empresas a crecer a través de la expansión exterior para compensar riesgos y operar en entornos más estables.
- El proceso de apertura y liberalización impulsado en los años '90 al amparo del Consenso de Washington<sup>13</sup> provocó una oleada de inversión empresarial de empresas norteamericanas y europeas en América Latina, que forzaron a las firmas latinoamericanas a especializar su producción, generar economías de escala, flexibilizar sus estructuras de costes y profesionalizar la gestión. Dicho shock competitivo preparó a las firmas de la región para su exitosa salida al exterior.
- El progreso económico alcanzado por América Latina ha conducido a un considerable crecimiento de las clases medias en la región. Los nuevos consumidores alimentaron la cuenta de resultados y los ingresos de las compañías, lo que redundó en un crecimiento de su tamaño. Alrededor de 70 millones de latinoamericanos abandonaron la pobreza desde el año 2000 y 50 millones se incorporaron a la clase media entre 2003 y 2009<sup>14</sup>. En todo caso cabe destacar que un 38% de la población latinoamericana pertenece todavía a la clase vulnerable, con unos ingresos diarios de entre \$4 y \$10 per

---

13 Conjunto de medidas de política económica aplicadas en América Latina durante los años '90 según la recomendación de los organismos internacionales con sede en Washington, DC. Entre estas políticas se incluyen la disciplina presupuestaria, liberalización financiera, desregulación de mercados o privatización de sectores prioritarios.

14 Los integrantes de la clase media como aquellos con un ingreso entre \$10 y \$50 por día y per cápita. Banco Mundial. “Grupo del Banco Mundial respalda constante reducción de pobreza y aumento de clase media de América Latina y el Caribe”. Washington, DC. 24 julio 2013.

cápita<sup>15</sup>. En opinión de destacados expertos, la desaceleración económica experimentada en los últimos dos años podría afectar especialmente a los segmentos con poder adquisitivo medio y medio bajo de la población, revirtiendo el proceso de consolidación y expansión de clases medias en la región.

- La capacidad de una compañía para crecer a través de adquisiciones en mercados exteriores está estrechamente relacionada con el volumen de su capitalización bursátil. En este sentido, cabe destacar la revalorización de las compañías latinoamericanas favoreció el proceso de crecimiento vía adquisiciones en el exterior. El *MSCI Emerging Markets Latin America Index*, que recoge la evolución del valor de la acción de 143 firmas latinoamericanas que cubren el 85% de la capitalización bursátil de cada país, muestra que desde 2003 las empresas latinoamericanas han tenido un comportamiento bursátil notablemente superior al resto del mundo, así como al resto de países emergentes.
- El mantenimiento de las ventajas competitivas de muchas firmas latinoamericanas pasaba por el crecimiento a través de la inversión en mercados exteriores, debido al agotamiento de las oportunidades que ofrecían sus propios países. En este contexto, el acceso a nuevas explotaciones de recursos naturales, a nuevas bolsas de consumidores o a localizaciones con costes laborales más competitivos (*outsourcing*) explican igualmente la salida al exterior de las firmas.

## Multilatinas: un pie en el Estado otro en los recursos naturales

Históricamente, desde las políticas de sustitución de importaciones y desarrollismo industrial que caracterizaron a América Latina en gran parte de la segunda mitad del siglo XX, el Estado ha tenido un gran peso en la formación de grupos industriales y especialmente de producción y explotación de recursos naturales en la región. Las SOEs, algunas de las cuales se han convertido en líderes mundiales en diferentes sectores económicos, tienen su origen en episodios pasados de fuerte intervencionismo público. Incluso hoy día, tras tres décadas de oleadas privatizadoras en América Latina que han afectado a la práctica totalidad de los sectores, la presencia de capital público en las grandes empresas latinoamericanas continúa siendo de gran importancia. Según cálculos de la CEPAL, alrededor de un 12% de las 100 mayores empresas latinoamericanas son de naturaleza pública. No obstante, aunque su número pueda parecer modesto, la existencia de estos campeones nacionales resulta de gran importancia al ser una herramienta decisiva de las políticas de Estado en la región.

El control de las SOEs por parte del Estado presenta diferentes niveles de intensidad.

15 Francisco H.G. Ferreira, Julian Messina, Jamele Rigolini, Luis-Felipe López-Calva, Maria Ana Lugo, y Renos Vakis. "Panorámica general: la movilidad económica y el crecimiento de la clase media en América Latina". Banco Mundial. Washington, DC. 2012.

En su forma más extrema el Estado es el accionista único y ejerce un poder de decisión absoluto en las decisiones estratégicas de la SOE, cuyos directivos y órganos de control son nombrados directamente por el Gobierno. En su forma más laxa, el Gobierno mantiene una participación minoritaria y no participa en la gestión, aunque en ocasiones sigue conservando derecho de veto a nuevos accionistas (acción de oro o *golden share*). Por ejemplo, en el caso de la petrolera mexicana Pemex, el Estado cuenta con un control total sobre la misma (100% del accionariado). Un control mayoritario (64% del capital) ejerce el Gobierno de Brasil sobre la petrolera Petrobras, que pese a ello cuenta con un elevado grado de autonomía en su gestión.

El funcionamiento de estas multilatinas de capital público resulta esencial para garantizar y estabilizar los ingresos fiscales y generar divisas en un gran número de países latinoamericanos. En el caso de Brasil los ingentes recursos petroleros (que se incrementarán tras el descubrimiento del yacimiento Presal enfrente de las costas de Rio de Janeiro) son gestionados casi en exclusiva por Petrobras, y en el caso de México los recursos petroleros están gestionados por PEMEX, que llegó responder por un 40% del total del presupuesto de México. En Chile, Codelco, primer productor mundial de cobre, es la empresa pública que más ingresos fiscales aporta al Estado, respondiendo por el 11% del total.

Además de la estabilización de ingresos fiscales y de la generación de divisas, el funcionamiento y los resultados de estas multilatinas dedicadas a la explotación de recursos naturales resulta esencial para la estabilidad macroeconómica de las principales economías latinoamericanas. Según cálculos del Banco de España, la balanza comercial de México sin ingresos petroleros sería del -4,8% frente al -1,1% actual, y el saldo del sector público un -7,8% frente al -0,4% de media en el periodo 2003-2009. En el caso de Venezuela sería de -12% sin petróleo frente al 15% actual, y de un déficit público del -12,8% frente al -1% actual<sup>16</sup>.

Ejemplo destacado del control absoluto de SOEs por parte del Gobierno es la venezolana Petróleos de Venezuela (PDVSA), que cuenta con un capital 100% público, controlado por el Gobierno venezolano, que regula y establece la producción de barriles en función de sus objetivos de política fiscal. La trascendencia de PDVSA para Venezuela es mayor si cabe que en el caso de Petrobras y PEMEX por dos factores. Primero, porque la economía de Venezuela una de la más estatalizadas de la región y una de las que más subsidios y transferencias corrientes entrega a sus empresas y ciudadanos. En segundo lugar, porque a través de sus recursos e ingresos el Gobierno venezolano ejerce su capacidad de influencia sobre otros países latinoamericanos de similar orientación ideológica<sup>17</sup>. En este sentido, cabe destacar que Venezuela ha financiado recientemente la renovación de la refinería de Camilo Cienfuegos

---

16 Banco de España. Boletín Económico 2013. Madrid. octubre 2013.

17 En todo caso cabe destacar que Petrocaribe, la alianza petrolera de varios países caribeños y centroamericanos con Venezuela, está sin embargo conformada por miembros de distinta orientación ideológica.



en Cuba o anunciado un fondo de inversión conjunto con el Gobierno de Ecuador.

Al margen del control directo por parte del Estado sobre empresas estratégicas, el apoyo público a las multilatinas de origen público adopta muy diversas formas, pudiendo ser todas ellas clasificadas bajo el paraguas de capitalismo de Estado. En ocasiones se trata de empresas privadas pero ampliamente favorecidas por la regulación pública, que permite operar durante un largo periodo de tiempo en régimen de monopolio. Este es el caso de la mexicana de telecomunicaciones América Móvil propiedad del hombre más rico del mundo Carlos Slim y heredera de Teléfonos de México, cuyo crecimiento empresarial se basó inicialmente en la posición dominante luego de un fallido proceso de privatización.

En otras ocasiones, las multilatinas se ven favorecidas por una decidida estrategia gubernamental de apoyo financiero a la expansión y el crecimiento en el exterior. Esta política se da con particular intensidad en Brasil a través del Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES), que utiliza como principales instrumentos financieros préstamos, garantías y participaciones en capital. El BNDES, cuyo volumen de financiación en la región realizó operaciones de financiación por 40.800 millones de reales (\$18.260 millones)<sup>18</sup> entre 2007 y 2011 a seis empresas JBS Friboi (alimentación), Marfrig (alimentación), Oi (telecomunicaciones), Fibria (forestal) y Ambev (bebidas). Además, suscribió el 100% de la emisión de acciones que realizó Mafrig para la adquisición de Keystone Foods.

Además, al margen de apoyo financiero y de capital, en la práctica totalidad de países de la región venimos asistiendo a importantes políticas de Estado para incrementar la competitividad de las industrias existentes, políticas que sirven de impulso al crecimiento y expansión de multilatinas: Brasil (Política de Desarrollo Productivo 2008-10, Plano Maior Brasil 2011-14), México (Visión 2030), Chile (Agenda para la Competitividad 2010-20), Colombia (Visión Colombia 2019 y 2032, Programa Nacional de Desarrollo 2011-14), entre otros. Asimismo, las agencias de promoción de exportaciones e inversiones de diversos países (destacando Proexport, agencia de desarrollo de Colombia), han venido desarrollando tímidamente instrumentos de apoyo a la internacionalización empresarial, pero de una manera intermitente y escasamente decidida, que no ha producido hasta el momento resultados visibles.

## **Recursos naturales sí, pero no sólo**

Las multilatinas operan normalmente en todos los eslabones de la cadena de valor, incluidas las actividades de mayor valor añadido: investigación, desarrollo e innovación, diseño, marketing o distribución. Asimismo, su capacidad de gestión, conocimiento del mercado y músculo financiero facilita que en ocasiones abarquen más de un sector económico o rama de actividad. A este re-

---

<sup>18</sup> CEPAL. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y Caribe 2013*. Santiago de Chile. 2013.

specto, cabe destacar que, al margen de las ya comentadas empresas que operan en el sector de los recursos naturales, las multilatinas presentan un elevado grado de heterogeneidad en lo que a orientación sectorial se refiere.

Existen numerosos listados de multilatinas que pueden resultar útiles para el análisis sectorial, si bien todos ellos acaban recogiendo la práctica totalidad de las firmas latinoamericanas de mayor tamaño y más internacionalizadas. En el presente trabajo se utiliza principalmente el índice multilatinas, debido a la amplia información recogida sobre la posición de las firmas en el exterior<sup>19</sup>. El primer sector por número de multilatinas no es el energético ni el de recursos naturales, si no el de Alimentación y Bebidas, con un total de 18 firmas, que van desde una presencia global a un proceso expansivo más modesto. El brasileño Grupo JBS Friboi es líder mundial en producción y procesado de carne y vende en 150 países a través de 185.000 puntos de venta, o Bimbo, con 130 fábricas de pan fuera de México, mientras que la chilena Carozzi centra su actividad de producción de pastas, galletas y caramelos en Chile y solamente cuenta con actividad exterior en Argentina y Perú.

El segundo sector con mayor número de multilatinas es el de extracción, producción y transformación de materias primas, dominado como hemos visto por empresas públicas, con 4 empresas en el subsector Cemento como Cemex, tercera cementera del mundo por volumen de ventas, Vale, líder mundial en producción de hierro y níquel, o Votorantim, líder en materiales de construcción, además de las mencionadas 4 firmas petroquímicas con Petrobras o la mexicana Mexichem a la cabeza. El tercer sector con mayor número de multilatinas es el Químico con siete firmas que operan en subsectores muy heterogéneos. El grupo peruano Belcorp está especializado en productos de belleza femeninos, el chileno SQM está centrado en productos agrícolas y la argentina Laboratorios Bagó en productos farmacéuticos. Los siguientes sectores por número de multilatinas son Siderurgia y Manufacturas, con cinco empresas cada uno. Las mayores siderúrgicas de la región son dos firmas argentinas, Tenaris y Ternium, firmas líderes a nivel mundial en tubos de aplicación industrial y aceros planos respectivamente. El retail por su parte, cuenta también con cinco empresas y una presencia muy destacada en la distribución de productos en la región, a través de firmas como las chilenas Cencosud o Falabella que cuentan con su propia línea de supermercados en varios países latinoamericanos.

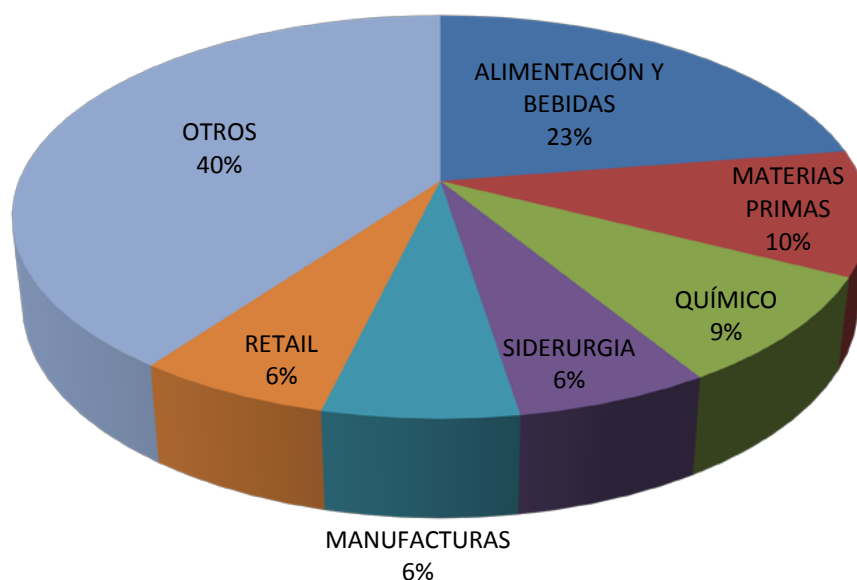
Además, hay 7 empresas que operan directamente en sectores de elevado contenido tecnológico, como son Sonda (servicios de TI), Topvs (soluciones de software), Bematech (automatización comercial), las aerolíneas LATAM y Copa Airlines, la operadora de telecomunicación América Móvil y el fabricante de aeronaves y jet

---

19 El Índice Multilatinas mide los avances de las empresas latinoamericanas en sus procesos de globalización. Se compone de cuatro subíndices: exportaciones y ventas de filiales extranjeras (ponderando el 10% sobre el total del Índice), empleados en el exterior (10%), volúmenes y porcentajes de inversiones realizadas fuera del país de origen (30%), presencia geográfica (20%), y potencial de crecimiento (30%).

privados Embraer. En número de estas firmas entre las mayores multilatinas es significativo, e indica que la región es perfectamente capaz de generar competidores globales en sectores tecnológicos. A este respecto cabe destacar que en los últimos años se están sentando las bases del desarrollo de un mayor número de firmas tecnológicas de rápido crecimiento que puedan escalar rápidamente a nivel internacional, debido al decidido apoyo público a las iniciativas surgidas en las áreas del emprendimiento tecnológico, en el que destaca el programa “Start-up Chile”.

**Gráfico 2. Distribución sectorial de multilatinas**



*Fuente: Índice Multilatinos 2013 publicado por América Economía*

### **Países de origen: Brasil, México y Chile a la cabeza**

El fenómeno de las multilatinas presenta diferentes grados de intensidad en los países latinoamericanos. En algunos de ellos es una tendencia consolidada y al alza mientras que en otros está dando sus primeros pasos o es un fenómeno casi inexistente. A la cabeza en presencia de multilatinas se sitúan las dos grandes economías de la región, Brasil y México, junto con la de mayor apertura económica, Chile. En un estadio inferior se encuentran Argentina, Colombia, y en un poco más rezagados Venezuela y Perú. Finalmente, existen otras economías, que por su escaso tamaño o su perfil económico apenas producen multilatinas, como Uruguay o Bolivia.

Para conocer cuáles son los países que cuentan con un mayor número de multilatinas se realizará un doble análisis. En primer lugar, se describirá el número de empresas usando nuevamente el Índice Multilatino<sup>20</sup> publicado por *América Economía*. En segundo lugar, se analizarán la IED emitida por la región, según las estadísticas de la UNCTAD, que viene a reflejar las operaciones de expansión de las empresas latinoamericanas.

Respecto al Índice Multilatino, que analiza un total de 80 empresas, el país con mayor número de empresas es Brasil, que totaliza 25 multilatinas, con unas ventas conjuntas de 357.000 millones de dólares y un promedio de 20,3% de la plantilla en el exterior por empresa, que cubren una media de 15 países. En segundo lugar, a una distancia considerable de Brasil se sitúa Chile, con un total de 20 empresas, con unas ventas de 90.000 millones de dólares y con presencia media de 8 países, y un total del 41% de los empleados trabajando en las filiales en el exterior<sup>21</sup>.

En tercer lugar se encuentra México, con un número inferior de empresas (18), pero un volumen superior de ventas en el exterior de 170.000 millones de dólares, y con una presencia media fuera del país de 13 filiales y el 42% de los empleados totales<sup>22</sup>. Existe una considerable concentración de las multilatinas en estos tres países, que cubren el 89% de estas empresas y el 78% de las ventas al exterior. Otros países con presencia de multilatinas son Argentina (4 empresas), Colombia (4), Venezuela (1), Bolivia (1)<sup>23</sup>, Paraguay (1) y Guatemala (1).

---

20 *América Economía* [en línea], "Multilatinas 2013: Ranking", [http://rankings.americaeconomia.com/2013/ranking\\_multilatinas\\_2013/ranking.php](http://rankings.americaeconomia.com/2013/ranking_multilatinas_2013/ranking.php)

21 El holding chileno brasileño LATAM, resultado de la fusión entre las aerolíneas LAN (Chile) y TAM (Brasil), se ha considerado empresa chilena.

22 Las empresas mexicanas cuentan con un índice multilatino conjunto inferior al de las empresas chilenas.

23 Brightstar es una empresa de capital norteamericano y boliviano considerada boliviana por *América Economía*.

**Tabla 1. 50 principales multilaterales**

Ranking 2013	Empresa	País origen	Sector principal	Nº países	% Ventas en exterior 12	% Empleados en exterior 12
1	CEMEX	MX	CEMENTO	50	77	69
2	GRUPO JBS - Friboi	BR	ALIMENTOS	15	84	56
3	BRIGHTSTAR	USA/BO	TELECOM	46	55	67
4	TENARIS	AR	SIDERURGIA	11	86	74
5	GRUPO ALFA	MX	MULTISECTOR	17	60	28
6	LATAM	CL/BR	AEROLÍNEAS	16	57	25
7	IMPESA	AR	ENERGÍA	30	67	50
8	TELMEX	MX	TELCOM.	8	96	91
8	AJEGROUP	PE	BEBIDAS	16	80	78
10	TERNIUM	AR	SIDERURGIA	10	74	70
11	ODEBRECHT	BR	CONSTRUCCIÓN	35	42	31
12	GRUPO MIMBO	MX	ALIMENTOS	19	46	40
13	GERDAU	BR	SIDERURGIA	14	63	50
14	ISA	CO	ENERGÍA	8	70	66
15	VALE	BR	MINERÍA	36	17	22
16	MEXICHEM	MX	PETROQUÍMICA	18	61	72
17	SIGDO KOPPERS	CL	CONSTRUCCIÓN	25	41	20
18	GRUPO BELCORP	PE	QUÍMICA	17	80	72
19	AVIANCA-TACA	CO/SV	AEROLÍNEAS	22	78	71
20	MARFRIG	BR	ALIMENTOS	21	35	42
21	SUD. DE VAPORES	CL	NAVIERA	5	93	63
22	PETROBRAS	BR	PETRÓLEO	25	37	9
23	LAB. BAGÓ	AR	QUÍMICA	22	23	45
24	AMÉRICA MÓVIL	MX	TELECOM.	18	39	55
24	ANTO. MINERALS	CL	MINERÍA	7	94	26
26	INTEROCEÁNICA	CL	NAVIERA	5	93	54
27	CENCOSUD	CL	RETAIL	5	59	54
28	SONDA	CL	TECNOLOGIA	10	57	72
29	SQM	CL	QUÍMICA	11	86	4
30	GRUMA	MX	ALIMENTOS	18	66	63
31	RECALCINE	CL	QUÍMICA	16	76	69
32	BRASIL FOODS	BR	ALIMENTOS	20	40	16
33	WEG	BR	MANUFACTURA	38	44	20
34	GRUPO NUTRESA	CO	ALIMENTOS	15	23	23
35	FIBRIA	BR	FORS./CELUL.	8	51	4
36	VOTORANTIM	BR	CEMENTO	10	24	24
37	ARAUCO	CL	FORS./CELUL.	10	90	24
37	FALABELLA	CL	RETAIL	4	33	44
39	GRUPO MODELO	MX	BEBIDAS	22	53	5
40	V. CONCHA Y TORO	CL	BEBIDAS	12	80	21
40	MASISA	CL	FORS./CELULOSA	5	81	81
40	EMBRAER	BR	AEROSPAIAL	6	83	7
43	CMI (P. CAMPERO)	GT	ALIMENTOS	12	75	77
44	GRUPO ARGOS	CO	CEMENTO	3	52	41
45	CMPC	CL	FORS./CELUL.	9	33	44
46	EMB. ANDINA	CL	BEBIDAS	4	66	73
47	XIGNUX	MX	SIDERURGIA	5	54	22
48	TIGRE	BR	CONSTRUCCIÓN	9	24	27
49	FEMSA	MX	BEBIDAS	9	42	43
50	ARCOR	AR	ALIMENTOS	16	15	35

Fuente: Índice Multilatin 2013 publicado por América Economía.

En segundo lugar, si analizamos la expansión de las multilatinas respecto a la IED emitida por la región según las estadísticas de la UNCTAD, encontramos con resultados muy similares<sup>24</sup>. Brasil (41,5% del total), México (24,5%) y Chile (17,3%) son los principales inversores fuera de sus fronteras, concentrando hasta un 83,3% del volumen total. Argentina (5,9%), Colombia (5,6%) y Venezuela (3,7%), también cuentan con una cuota superior al 1% sobre el total de stock de inversión emitido por la región.

Brasil es el primer inversor latinoamericano en el mundo. Las multilatinas brasileñas son en muchos casos empresas líderes y referencia en sus sectores de actividad, las cuales han protagonizado operaciones muy destacadas en los últimos años que las han consolidado como empresas globales. La minera Vale es una empresa de alcance mundial con inversiones en 36 países tan heterogéneos como Filipinas, Omán o la República Democrática del Congo. Esta firma realizó una de las mayores operaciones de adquisición Sur-Norte hasta la fecha: la compra de la canadiense Inco (segunda productora mundial de níquel) por \$ 13.000 millones. La siderúrgica Gerdau obtiene el 76% de sus ingresos del exterior, y la cárnica JBS Friboi ha realizado importantes compras en países avanzados como Estados Unidos, Australia o Italia, y controla el 45% del mercado mundial de carne. Petrobras, la mayor compañía brasileña, protagonizó la mayor IPO de la historia en 2010 por un total de 70.000 millones de dólares. La creación de empresas de capital mixto no ha sido ajena al proceso de internacionalización de empresas brasileñas, como en el caso de la firma de carrocías Marcopolo, que creó una empresa conjunta con Tata Motors para la fabricación de autobuses en India o que actualmente fabrica componentes para sus autobuses en Changzhou (Jiangsu, China).

Una característica diferencial de los motivos que empujan a las multilatinas brasileñas al exterior respecto a otras multilatinas es el acceso a financiación en condiciones menos onerosas que en Brasil. Las firmas brasileñas repatrian beneficios desde las filiales y mueven un gran volumen de préstamos intragrupo para financiar la empresa matriz, de tal modo que la firma no tenga que financiarse en Brasil, uno de los países con las tasas de interés más elevados del mundo. Otra característica diferencial en Brasil respecto al resto de países latinoamericanos es el apoyo decidido para proyectos de inversión que el banco público de desarrollo BNDES concede a empresas locales, tal y como se ha comentado. En todo caso cabe destacar que en los últimos años se aprecia una disminución de las inversiones de las empresas brasileñas, que muestran un mayor interés por canalizar sus inversiones hacia el mercado interno. Asimismo, firmas como Vale o Petrobras han realizado importantes ventas de activos en el exterior, que se prevé continúen a medio plazo.

México es el segundo país más relevante de la región en lo que a IED emitida se

---

24 Análisis realizado en función de los datos suministrados por UNCTAD para stock de IED emitido a 2012. Excluidas en el cálculo los principales países a través de los cuales se canaliza la inversión pero no son origen último de la misma: Islas Vírgenes Británicas, Islas Caimán, Panamá, Trinidad y Tobago, Bahamas, Barbados y Aruba.

refiere y concentra la práctica totalidad de los flujos emitidos desde Centroamérica si aislamos los paraísos fiscales. El despertar de las inversiones exteriores de las grandes empresas mexicanas es manifiesto: en el periodo 2007-2011 la IED emitida era un 37% de la recibida, pero en 2012 las inversiones exteriores superaron por primera vez a las inversiones en México, reflejando un avanzado grado de madurez y capacidad competitiva por parte de las firmas locales. Un reducido grupo de seis firmas mexicanas cuenta con el 50% de sus operaciones, ventas, activos y empleo fuera de México, siendo las firmas mexicanas más globalizadas: América Móvil (telecomunicaciones), Femsa (embotelladora), Cemex (cemento), Bimbo (alimentación), Grupo México (minería) y Gruma (alimentación).

Una característica diferencial de las multilatinas mexicanas es que valoran las inversiones en Estados Unidos como un mercado natural debido a la proximidad geográfica, a los más de 12 millones de mexicanos viviendo al norte de Río Bravo y a la integración económica entre ambos países impulsados por acuerdos como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) vigente desde 1994. Estas operaciones se han multiplicado en los últimos años, en los cuales Televisa adquirió la norteamericana Univision Communications, Sigma Alimentos a Bar S Food o la inmobiliaria Carso se hizo con el edificio 417 de Fitch Avenue en Nueva York.

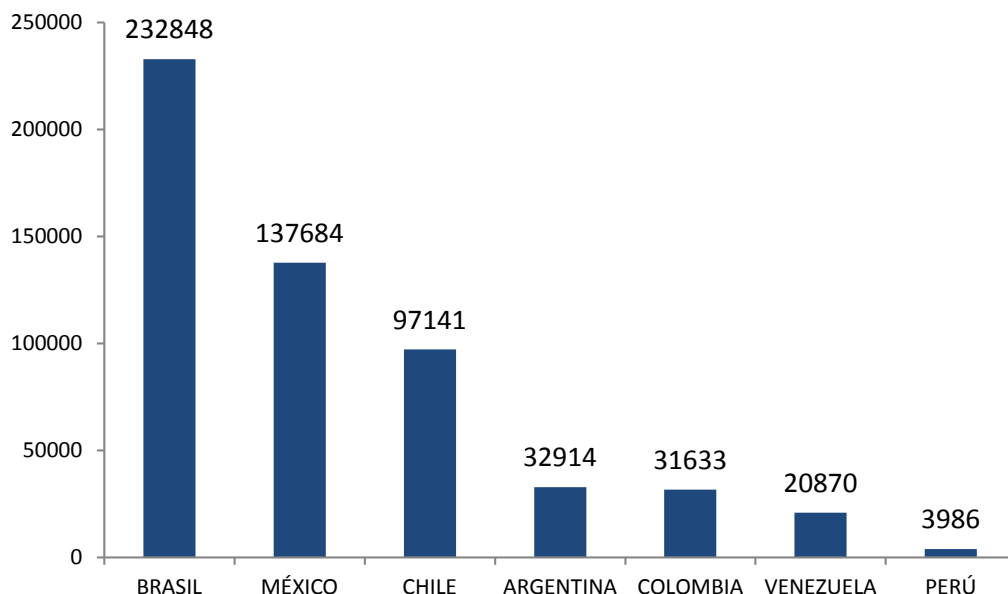
Chile es el país con mayor crecimiento de IED emitida en la región y su volumen total de inversiones se ha multiplicado por 4 desde 2005. Según el Banco Mundial, Chile cuenta con el clima de negocios más avanzado de la región<sup>25</sup>, lo que favorece el crecimiento y la expansión de las empresas locales. Otro factor de impulso al crecimiento y expansión exterior de las firmas chilenas es la limitación que impone el mercado interno, con una población de tan solo 17 millones de habitantes. De este modo, las empresas chilenas se han visto forzadas a invertir en el exterior para mantener su capacidad competitiva.

Las principales firmas chilenas se han expandido tradicionalmente hacia sus mercados naturales, países vecinos como Argentina, Brasil, Colombia o Perú. Este es el caso de varias empresas del sector primario, que han crecido a base de operaciones de compra y proyectos llevados a cabo en la propia región, como Empresa Nacional de Petróleo (ENAP), Arauco (celulosa), Madeco (productos derivados de la madera) o Masisa (tableros). En el sector terciario cuentan con amplia presencia también en la propia América Latina de empresas dedicadas a la distribución y retail como Fallabella, Ripley o Cencosud. En los últimos años, sin embargo, comenzamos a ver operaciones más allá del continente latinoamericano, como Sigdo Coppers (ingeniería) en Bélgica o el holding Inversiones Alsacia en Estados Unidos.

---

25 Banco Mundial. Informe *Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises*. 2013.

**Gráfico 3. Principales emisores de inversión acumulada en la región a 2012**



*Fuente: UNCTAD. Millones de dólares. Excluidos los paraísos fiscales de Islas Vírgenes Británicas e Islas Caimán, así como Panamá. Estos volúmenes de inversión pueden diferir significativamente de los recogidos por la CEPAL.*

Argentina es el cuarto mayor inversor latinoamericano en el exterior, aunque a una distancia considerable de los tres primeros, y cuenta con 4 empresas multilatinas. Argentina, que fue el primer inversor exterior durante la década de los '90, ha visto como la crisis del "corralito" del año 2001 truncó la capacidad de crecimiento de sus empresas, que no han vuelto a recuperar los volúmenes de inversión anteriores a esa fecha. Pese a ello el país cuenta con algunas firmas destacadas que ejercen posiciones de liderazgo no a nivel global pero sí en la región latinoamericana. Fundamentalmente destacan dos empresas pertenecientes al grupo Techint, las firmas Tenaris y Ternium, mencionadas anteriormente, y que cuentan con un patrón inversor altamente diversificado geográficamente, con activos en México, Estados Unidos, Reino Unido, Indonesia, China o Nigeria. La segunda, que produce laminados planos, tiene su actividad principal concentrada en México. Otras firmas destacadas, aunque con un menor nivel de internacionalización, son la energética IMPSA o la firma química Laboratorios Bagó.

Colombia es el quinto país que más invierte en el exterior de la región y cuenta con una actividad inversora muy reciente, impulsada por la positiva coyuntura económica que atraviesa el país, que ha incrementado el stock de IED desde \$ 3.000 millones en el 2001 a \$ 31.600 millones en 2012. La expansión de sus em-



presas se ha producido principalmente dentro de América Latina y ha sido protagonizada por el sector de commodities y financiero, que han adquirido parte de los activos del que las multinacionales europeas querían desprenderse en la región.

Las tres mayores multilatinas colombianas son propiedad del Estado - aunque con participación privada minoritaria - y están ligadas al sector eléctrico y energético: Ecopetrol (una de las 40 mayores petroleras del mundo), Interconexión Eléctrica (ISA), uno de los mayores suministradores eléctricos de toda la región, y Empresas Públicas de Medellín, el principal proveedor eléctrico en Colombia. El grupo financiero Bancolombia también se está expandiendo rápidamente, especialmente con servicios de banca minorista en Centroamérica, al igual que el Grupo Aval Acciones y Valor con la reciente compra de un banco en Panamá. El grupo inversor Sura, por su parte, adquirió en 2011 los activos de la multinacional ING para gestionar los fondos de pensiones, seguros y de inversión en cinco países de la región.

Venezuela es el sexto mayor inversor latinoamericano en el mundo. Las recientes nacionalizaciones así como el elevado riesgo percibido por parte de las firmas internacionales sobre la seguridad jurídica de las inversiones en Venezuela ha disminuido el número de firmas foráneas en el país. De este modo se ha reducido la competencia en el mercado local y las firmas venezolanas han pasado a ocupar ese espacio, reorientando sus inversiones hacia el mercado interno<sup>26</sup>.

Una gran parte de la inversión exterior registrada por Venezuela refleja la actividad exterior de la empresa estatal PDVSA, que se mantiene a gran distancia como la primera empresa del país, pese a que su relevancia como empresa emergente haya menguado en los últimos años tanto respecto a las empresas asiáticas como a otras latinoamericanas. Otras empresas destacadas en el exterior, con una relevancia en activos considerablemente inferior es el Grupo Cisneros, uno de los principales generadores de contenidos audiovisuales en español en el mundo, o Banesco, entidad financiera que cuenta con presencia en Estados Unidos, Reino Unido, Francia o Suiza.

Perú es el séptimo inversor exterior de la región, si bien su capacidad para generar empresas que puedan ocupar posiciones de liderazgo hasta la fecha ha sido modesta y el país andino responde solamente por un 0,7% del total invertido por la región cuando concentra el 3,5% del PIB. Sin embargo, la favorable situación económica que atraviesa Perú, así como su gran capacidad de crecimiento para los próximos años, favorecerán la aparición de un mayor número de grandes empresas en el país. Perú cuenta con algunas multilatinas que operan fundamentalmente en los sectores en los que el país posee ventajas competitivas, y que se han expandido dentro de la región. Este es el caso de las firmas de alimentación Alicorp, Ajegroup y Gloria, o las empresas de minería metálica Hochschild y Minsur o el fabricante de plásticos para embalaje Oben Group.

---

26 CEPAL. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y Caribe 2013*. Santiago de Chile. 2013.

En análisis se circunscribe a los siete países descritos, que conjuntamente concentran el 91,3% del PIB y el 91,5% de la IED latinoamericana. La presencia multilatinas fuera de estas siete economías es muy reducida, con algunas excepciones destacadas como el Grupo Taca en El Salvador, aerolínea fusionada con la colombiana Avianca, el guatemalteco Pollo Campero o la también aerolínea panameña Copa Airlines. Otra excepción es la tecnológica creada en Miami pero de fundador boliviano Brightstar, que provee de soluciones de internet a más de 50 países.

### **Países destino de la inversión, ¿hacia dónde miran las multilatinas?**

Las multilatinas concentran su inversión en tres áreas geográficas: Estados Unidos, la Unión Europea y la propia región latinoamericana. Para la contabilización de las inversiones procedentes de América Latina se han utilizado tres fuentes estadísticas distintas, que analizan los datos desde el punto de vista del país o región receptora de la inversión, ante la inexistencia de una fuente de información unificada para conocer la IED emitida por América Latina por país de destino. En este sentido, para Estados Unidos se utilizará el Bureau of Economic Analysis (BEA), para la Unión Europea la oficina de estadísticas Eurostat, y para América Latina el informe anual sobre IED publicado por la CEPAL.

En Estados Unidos, la presencia de firmas procedentes de América Latina es muy reducida y el stock de IED era de \$ 95.642 millones (3,6% del total de lo invertido en Estados Unidos) a finales de 2012. Si aislamos los países caribeños, que albergan los paraísos fiscales en la región, la IED latinoamericana es todavía inferior, de USD 25.773 millones<sup>27</sup>, un 1% del total. Además, resulta significativo que durante los últimos años, en el periodo que se producía el boom exterior de las firmas latinoamericanas, la presencia inversora de estas empresas como porcentaje del total de la inversión exterior en Estados Unidos ha incluso disminuido.

México es el líder absoluto entre los países latinoamericanos por inversión en Estados Unidos, con un 57% del total, cuatro veces más que Brasil o 35 veces más que Chile. Como se ha comentado previamente, las empresas mexicanas tienen una clara preferencia a expandirse hacia el norte, aprovechando los factores mencionados de cercanía geográfica, el mercado mexicano y latino residente en Estados Unidos y el TLCAN. Algunos ejemplos destacados son el grupo de alimentación Bimbo, que lleva en el país desde que en 1994 comprase una empresa de pan en California (Pacific Pride Bakeries) y hoy día cuenta con 12.000 puntos de venta en el país. Otro ejemplo destacado es Cemex, que ese mismo año adquirió una planta cementera en Estados Unidos (Balcones), cinco años más tarde comenzó a cotizar en el New York Stock Exchange (NYSE) y recientemente se ha convertido en uno de los principales proveedores de cemento del país. Por su parte, el gru-

---

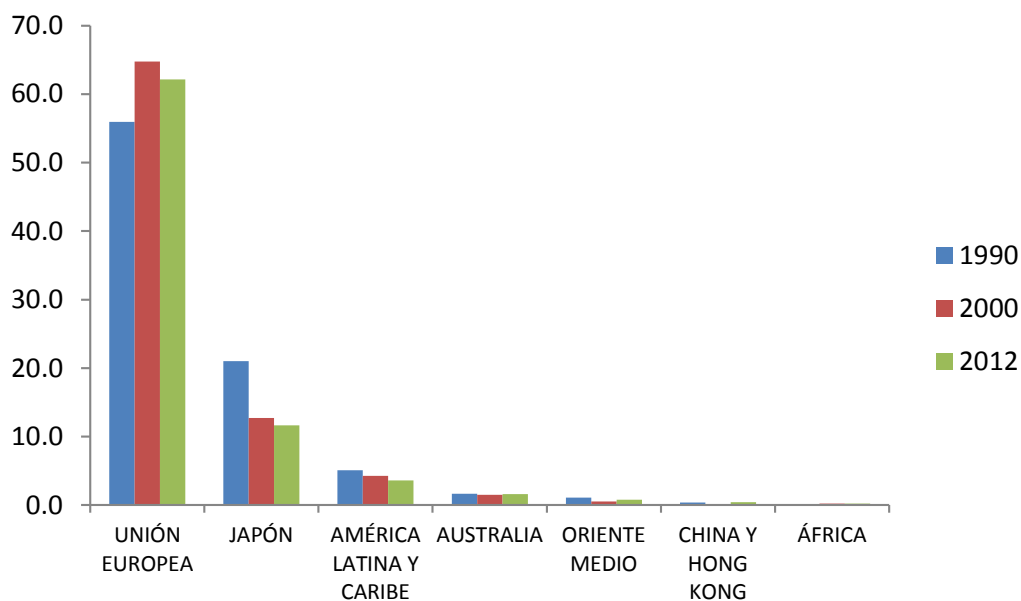
27 Posición de inversión a finales de 2012.

po de comunicación Televisa, que opera a través de su filial en Estados Unidos, Univisión, cuenta con un mercado potencial de 53 millones de hispanohablantes.

En lo que a otros países latinoamericanos se refiere, las multilaterales brasileñas muestran preferencia por invertir en Europa en lugar de en Estados Unidos, y países como Colombia, Argentina o Chile no parecen contar con un gran volumen de activos en el país norteamericano, y la inversión conjunta acumulada de estos tres países no supera los USD 1.500 millones. Resulta llamativo que, pese a unas relaciones políticas e institucionales escasamente fluidas, el segundo país latinoamericano en inversión a Estados Unidos, por delante de Brasil, es Venezuela. Ello se debe a la fuerte presencia de PDVSA, que a través de su filial, CITGO, cuenta con 3.700 empleados y 3 refinerías de crudo en los estados de Luisiana, Illinois y Texas.

Tal y como se ha comentado, la presencia de firmas procedentes de países emergentes compitiendo en el mercado norteamericano es escasa, no solamente en el caso latinoamericano sino también en lo referido a las firmas asiáticas. Por ello, aunque pueda parecer un volumen de inversión modesto, los USD 25.000 millones invertidos por empresas latinoamericanas en Estados Unidos resultan muy superiores a los poco más de USD 5.154 millones invertidos por las firmas procedentes de China, segunda economía mundial y con un volumen de PIB superior al conjunto de América Latina. Al igual que sucede con las firmas brasileñas, las chinas han invertido mucho más en el viejo continente que en Estados Unidos. Según datos del Ministry of Commerce People's Republic of China (MOFCOM), por cada dólar invertido en Estados Unidos las firmas chinas invierten 11 dólares en Europa.

**Gráfico 4. Evolución de los principales inversores en Estados Unidos. Porcentaje sobre total. (1990- 2012).**



Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Respecto a Europa, América Latina había invertido \$ 1 billón<sup>28</sup> a finales de 2012, lo que significa un 20% del total. Sin embargo, nuevamente encontramos que la mayor parte del volumen procede de la partida Centroamérica, que incluye paraísos fiscales, por lo que no podemos conocer el origen último de dicha inversión, al no desagregar Eurostat los datos por paraísos fiscales. Si contabilizamos solamente la inversión procedente América del Sur más México, obtenemos una IED de \$183.408 millones. Brasil es el líder absoluto de las inversiones en Europa, que son tres veces superiores a las de México o Chile, los otros dos países con inversiones por encima de los \$ 12.000 millones. El despegue de las multilatinas y su crecimiento en Europa es claro, ya que la IED recibida por parte de la región entre 2001 y 2012 se multiplicó por 23.

Cabe destacar que la crisis económica, que ha afectado con particular dureza a la Eurozona desde 2009, ha provocado un descenso en el precio de los activos en la Unión Económica y Monetaria (UEM). Este hecho ha sido aprovechado por las multilatinas para realizar operaciones de adquisición e inversión en el viejo continente, especialmente en los países periféricos afectados por la crisis de deuda soberana. Por ejemplo, el brasileño Carmargo Correa se hizo con el 40% de la cementera CIMPOR por más de \$4.097 millones y la mexicana de la familia Del Valle de la venezolana Banesco en los grupos financieros españoles Banco Popular o Nova-caixagalicia. Por otro lado, cabe destacar que algunas multilatinas buscan adquirir los activos propiedad de multinacionales europeas para expandirse en la región. En esta sentido, destaca la adquisición por parte de la chilena Cencosud con los activos colombianos de la francesa Carrefour (\$ 2.614 millones) o la también chilena Corpbanca con la filial colombiana del banco español Santander (\$1.225 millones)<sup>29</sup>.

La inversión de las multilatinas en países de la propia región latinoamericana es creciente, aunque en general su presencia es más reducida que las multinacionales norteamericanas o europeas. Para el periodo 2005-13, según datos de la CEPAL, las multilatinas brasileñas llevan a cabo menos del 30% de sus fusiones y adquisiciones y alrededor del 40% de sus operaciones en el exterior en América Latina. La orientación de las firmas mexicanas hacia la región es aún menor, respondiendo por poco más del 20% de las operaciones de compra en el exterior. La menor concentración de las inversiones de estas firmas en la región se debe a la mayor capacidad de las firmas brasileñas y mexicanas para competir en países avanzados así como la ya elevada presencia en el mercado latinoamericano, resultado de operaciones de expansión en ejercicios anteriores a 2005. Las firmas chilenas, por su parte, cuentan con una clara orientación hacia América Latina, concentrando hasta el 80% de sus operaciones en el exterior en la propia región.

---

28 Tipo de cambio euro-dólar a 31/12/2012: 1,32. [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance\\_of\\_payments/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/main_tables)

29 CEPAL. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y Caribe 2013*. Santiago de Chile. 2013.

Al margen de Europa, Estados Unidos y la propia región de América Latina, que son los tres grandes destinos de las inversiones de las empresas latinoamericanas, las operaciones de expansión son mucho menos frecuentes y en cualquier caso más modestas. Por lo que respecta a las dos zonas con más rápido crecimiento en la economía mundial, China y el África Subsahariana, se aprecia una presencia de firmas latinoamericanas muy escasa. En China la presencia de multilatinas es muy limitada, aunque estamos asistiendo a la entrada de algunas empresas como las brasileñas Marco Polo o Embraer, que fabrican componentes para sus autobuses y aeronaves en China respectivamente.

Según la clasificación de multinacionales con presencia en al menos siete países asiáticos publicada por el *The Wall Street Journal*, no hay una sola empresa latinoamericana entre las 80 primeras<sup>30</sup>. En cualquier caso, las relaciones empresariales entre América Latina y el gigante asiático cuentan con un enorme potencial de desarrollo y crecimiento. La presencia de firmas latinoamericanas en África Subsahariana también es muy escasa, exceptuando las empresas brasileñas que operan fundamentalmente en proyectos de ingeniería y construcción en países como Sudáfrica, Mozambique o Botsuana, en una estrategia de inversión impulsada por el banco de desarrollo brasileño BNDES<sup>31</sup>.

### **Multilatinas en perspectiva: a gran distancia de las firmas europeas, norteamericanas**

Pese a que el nacimiento y expansión de gigantes empresariales en la región, la relevancia de las multilatinas como conjunto en el mundo dista enormemente del impacto global, capacidad de influencia y relevancia de las firmas estadounidenses, europeas o japonesas, salvo en casos aislados. En el ranking de las 100 mayores empresas del mundo no financieras por activos en el exterior publicada por la UNCTAD, solamente figuran tres latinoamericanas: Vale (puesto 61), América Móvil (95) y Cemex (98). Vale cuenta con 15.000 empleados en el exterior, muy alejado de los 171.000 de General Electric o los 126.000 de Toyota. América Móvil cuenta con unas ventas en el exterior de \$38.000 millones, a gran distancia de los 375.000 de British Petroleum (BP) o los 247.000 de Volkswagen. Cemex tiene \$36.000 millones de activos en el exterior, volumen significativamente inferior a los 119.000 de France Telecom o los 132.000 de Procter & Gamble.

En todo caso, el reducido número de firmas latinoamericanas entre las más internacionalizadas del mundo se encuentra en línea con el grado de desarrollo económi-

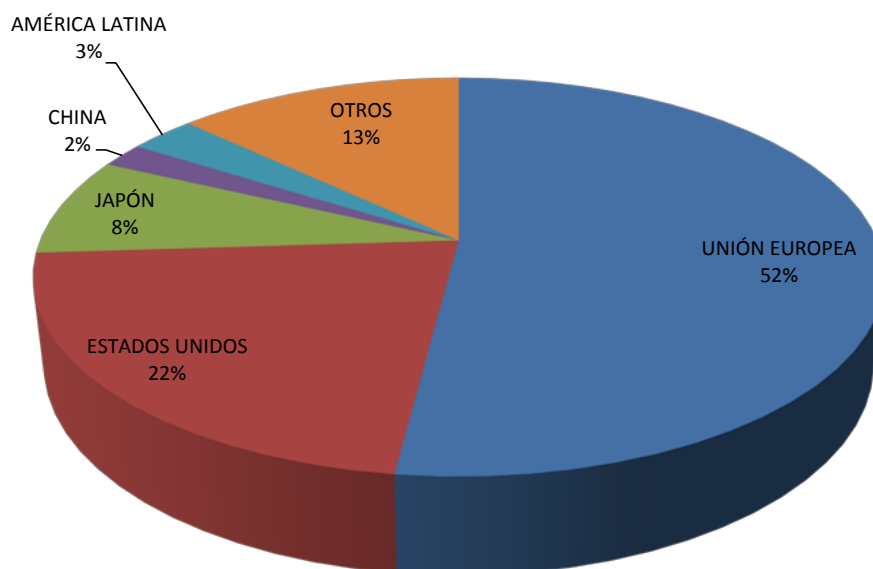
---

30 "Asia's 200 most admired companies". *The Wall Street Journal Asia*. 2006. [http://www.wsj-asia.com/pdf/2006\\_A200\\_Final\\_Report.pdf](http://www.wsj-asia.com/pdf/2006_A200_Final_Report.pdf)

31 CEPAL. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y Caribe 2013*. Santiago de Chile. 2013.

co de la región, ya que únicamente las economías avanzadas de renta alta han logrado desarrollar un gran número de empresas con capacidad competitiva global. De este modo, entre la UE, Estados Unidos y Japón se concentran el 89% de estas empresas, y la gran economía en desarrollo, China, con un tamaño económico significativamente superior a América Latina, solamente cuenta con dos de las mayores firmas mundiales por activos en el exterior (el conglomerado industrial CITIC y la firma de telecomunicaciones y operadora portuaria honkonita Hutchinson).

**Gráfico 5. Distribución de las 100 mayores empresas mundiales no financieras por volumen de activos en el exterior (2012)**



*Fuente: UNCTAD*

De igual modo, si volvemos a tomar como referencia las 500 primeras compañías del mundo por volumen de ingresos (no por activos en el exterior) nos encontramos con que el número de firmas latinoamericanas, 13 en total, están por debajo de las 19 francesas o las 29 alemanas. Brasil, con 8 empresas, está al nivel de otros países emergentes similares en tamaño económico en lo que a su capacidad para generar firmas líderes mundiales se refiere, como Rusia (7 empresas) o India (8 empresas). México, con 3 empresas, también está al nivel de Corea del Sur (2 empresas), economía emergente con la que comparte similar tamaño económico. China por su parte cuenta con 89 empresas, pero es debido fundamentalmente al desmesurado tamaño de su mercado inter-

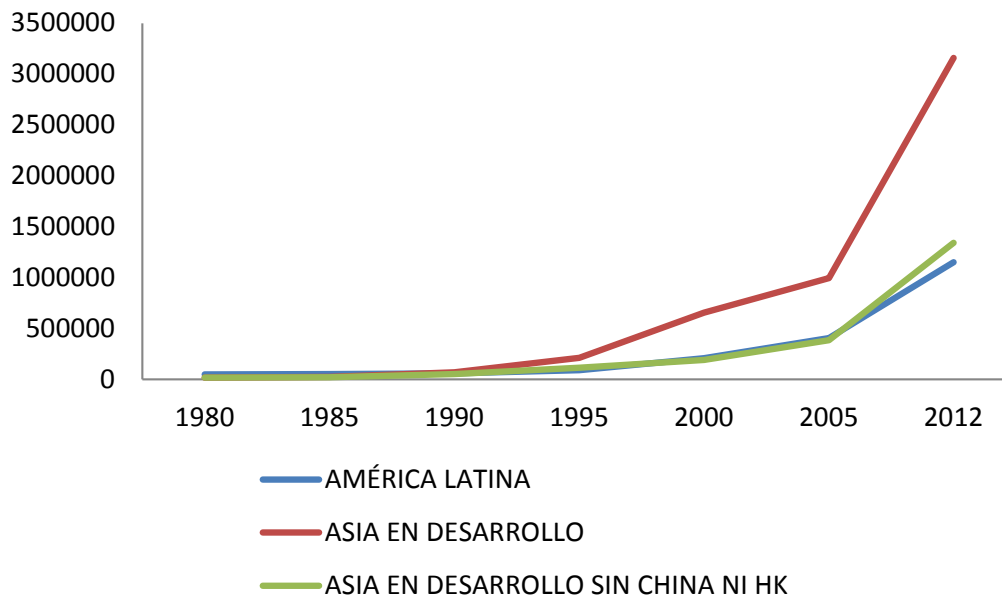
no, y el impacto global de sus firmas es en la mayoría de los casos moderado.

Además, cabe destacar que todavía ninguna empresa latinoamericana ha conseguido generar una imagen de marca que sea reconocida mundialmente al nivel de las compañías estadounidenses o europeas. Entre las 100 marcas con mayor valor en el mundo según la clasificación de *Forbes* “The World’s Most Valuable Brands”, no hay todavía ninguna latinoamericana. Las empresas latinas se expanden y conquistan mercados, pero no existe de momento un número destacado de empresas que hayan logrado fabricar, distribuir e introducir en las ciudades occidentales un producto que goce del reconocimiento de los dispositivos de Apple, los automóviles BMW o los yogures de Danone.

Los datos nos indican claramente que las firmas occidentales están más internacionalizadas que las empresas latinoamericanas, pero ¿cómo están respecto a la otra gran región del mundo emergente? Para ello, resulta pertinente realizar una breve comparativa entre las dos grandes regiones emergentes, América Latina y Asia (emergente) en lo que a expansión de grandes empresas se refiere. El 93% de la IED emitida por Asia emergente está concentrada en 8 países con estructuras políticas, sociales y económicas mucho más heterogéneas que América Latina (China (Hong Kong), China, India, Corea del Sur, Malasia, India o Emiratos Árabes Unido) por lo que resulta enormemente complejo establecer patrones comunes para toda la región. En todo caso, podemos identificar algunos puntos en común y ciertas diferencias.

En común destaca que un gran número de las mayores firmas latinoamericanas son propiedad total o parcial del Estado o se ven beneficiadas por el mismo de una manera indirecta, como es el caso por ejemplo de los cuatro grandes bancos chinos (ICBC, Bank of China, Agricultural Bank of China y China Construction Bank) que se encuentran entre los primeros lugares del mundo por capitalización bursátil. Otro punto en común es la elevada presencia del patrón de empresa estatal explotadora de recursos naturales, como en el caso de Petronas (Malasia), Aramco (Arabia Saudi) o Sinopec (China). Además, los flujos de IED emitidos por ambas regiones, si exceptuamos a China, son similares desde los años 90, siendo ligeramente superiores en el caso asiático.

**Gráfico 6. Evolución de la IED emitida por América Latina y Asia en Desarrollo (1980-2012)**



Fuente: UNCTAD. HK: Hong Kong.

Sin embargo existen notables diferencias que cabe significar. Las economías asiáticas presentan un mayor gasto medio público y privado en investigación y desarrollo o I+D (las firmas latinoamericanas invierten en el sector manufacturero 0,6 dólares por cada 100.000 de ingresos en I+D, frente a los 17 dólares de las firmas del Asia Emergente), cuentan con algunos de los sistemas educativos más avanzados del mundo como en Corea del Sur o Shanghai, así como un entorno de negocios excelente en algunos casos, como Singapur, primer país del ranking Doing Business.

Como resultado de estos factores, la región Asia emergente produce empresas más innovadoras y en sectores de mayor intensidad tecnológica que América Latina. En el ranking de *Fortune* "Most Innovative Companies" encontramos solamente 3 empresas latinoamericanas entre las 100 primeras del ranking, toda ellas brasileñas, mientras que Asia emergente cuenta con 8 compañías. Por último, en Asia emergente, al contrario que en América Latina se aprecia un mayor apalancamiento de los ingresos derivados de recursos naturales y superávits por cuenta corriente en fondos soberanos. Dichos fondos invierten y fomentan el desarrollo en grupos industriales nacionales, como el caso de Temasek (Singapur) en Singtel o de Mubadala (EAU) en Masdar, que posteriormente realizan operaciones de adquisición y participación en el exterior.



## Multilatinas, ¿un fenómeno con recorrido a largo plazo?

El crecimiento y desarrollo de las actuales multilatinas, así como el nacimiento de nuevas firmas con capacidad para competir a escala global, vendrá determinada por un gran número de factores. En primer lugar, resultará clave la capacidad de los países de seguir acometiendo reformas estructurales en el ámbito económico – que eviten cuellos de botella al crecimiento - así como su compromiso con la estabilidad macroeconómica. En segundo lugar, el crecimiento de la región, y por extensión de sus empresas, vendrá en parte determinado por la respuesta que puedan ofrecer las economías de América Latina a un escenario financiero menos favorable que en los últimos años, especialmente a partir de la retirada de estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal. En tercer lugar, el desempeño económico también vendrá determinado por la desaceleración del crecimiento de China, principal comprador de *commodities* de la región y principal efecto de estabilización de las cuentas públicas en los países de la región durante los últimos años.

En cuarto lugar, el avance en los procesos de integración económica en marcha, y el número de países que se adhieran a los mismos, en especial la Alianza del Pacífico, podrían favorecer las operaciones de inversión y por tanto de ganancia de tamaño que se lleven a cabo en la región. En cuarto lugar, la modernización y la capacidad extractiva y de exploración de las empresas estatales petroquímicas resultará determinante para dotar a las mismas de capacidad financiera para acelerar su proceso de crecimiento. En este sentido cabe destacar los recientes descubrimientos realizados por Petrobras Brasil en Tupí, que podrían albergar el equivalente a 8 millones de barriles de crudo, o las reformas para dar dotar a Pemex, petrolera mexicana, de mayor participación de accionistas privados.

En quinto lugar, en la aparición de nuevas multilatinas resultará fundamental la capacidad de las firmas de integrarse en las cadenas de valor globales y abordar procesos de integración vertical y horizontal. En sexto lugar, el crecimiento de salarios en la región erosionará la competitividad-precio de algunas firmas, lo que forzará a muchas compañías a salir al exterior para producir en países con costes más moderados. En séptimo lugar, la mejora del entorno de negocios y la fiscalidad resultará crítica para que las empresas puedan dar el salto de tamaño medio a grandes empresas. En octavo lugar, el gasto de I+D y un entorno que facilite la innovación resultará determinante para que la región pueda dar lugar al nacimiento de firmas tecnológicas con gran capacidad expansiva.

## Conclusiones

- Aunque con una capacidad de irrupción en la economía mundial más modesta que la economía china, la región latinoamericana forma parte innegable del desplazamiento de poder económico desde el Norte hacia el Sur experimentado por la economía mundial en los últimos años. Desde 1990 hasta 2012 la participación de la región en la actividad económica en el mundo ha pasado de 5,1% a 7,8%, en el comercio mundial de 4,1% a 6,1% y en la IED de 2,7% a 4,9%. El fuerte progreso económico se ha traducido en una marcada mejora del bienestar y la calidad de vida de los latinoamericanos, ha sacado de la pobreza a 70 millones de personas y ha permitido que la clase media se sitúe en el máximo histórico del 30% de la población.
- El fenómeno de las multilatinas está conformado por ese creciente número de empresas - de naturaleza pública y privada - que gradualmente fueron invirtiendo en el exterior desde los años 90, e incluso con anterioridad, pero cuyo verdadero salto al exterior se produce en una gran oleada inversora producida a partir del año 2000. En el quinquenio 2000-05 la media anual de inversión se dobla respecto al quinquenio anterior, alcanzando volúmenes de inversión exterior emitida por América Latina desconocidos hasta entonces. En el periodo 2006-12, los volúmenes de IED anual casi llegan a triplicar al del periodo 2000-05, y en los tres últimos años para los cuáles se tiene información disponible (2010-12) fueron los tres ejercicios con mayor IED emitida por América Latina en su historia (superando los \$ 350.000 millones durante los tres años).
- La irrupción de las multilatinas se sustenta en factores de carácter endógeno y exógeno. Entre los primeros se encuentran la estabilidad-político institucional, el manejo adecuado y prudente de las políticas económicas (como deuda pública del 30% del PIB frente al 108% en EEUU o al 93% en la Eurozona), la apertura al exterior y los procesos de liberalización y privatización, el impulso a procesos de integración regional o el agotamiento de oportunidades en el mercado interno. Entre los segundos, destacan las favorables condiciones financieras (impulsada por la bajada de tipos de la FED desde el 6% en 2000 al 0,5% en 2013), y el auge de China y el *superciclo* en los precios de las materias primas (que llevó al barril Brent de los \$ 30 a los \$115 en ese mismo periodo).
- Pese a las décadas de privatizaciones y apertura económica, una gran parte de las multilatinas siguen estando participadas por el Estado, en particular en el sector de hidrocarburos y demás recursos naturales. Estas multilatinas canalizan los ingresos derivados de la explotación de *commodities* hacia ingresos fiscales, por lo que el funcionamiento de firmas como Petrobras, Pemex, PDVSA o Codelco, resultan esenciales en la estabilidad fiscal de Petrobras, México, Venezuela o Chile, respectivamente. Algunos países latinoamericanos cuentan con un objetivo decidido de apoyo financiero a la expansión internacional de

sus firmas, que normalmente se enmarca en una estrategia más amplia de contar con *campeones nacionales* que tengan impacto en la economía global. Este es el caso de Brasil cuyas firmas financian sus procesos expansivos a través del BNDES, principal prestador en la región por encima del BID o el Banco Mundial.

- La inversión exterior de la región se encuentra fuertemente concentrada en tres países, Brasil, México y Chile, que conjuntamente responden por el 83,3% de la IED emitida, si bien sus patrones de inversión son bastante heterogéneos. Argentina (5,9%), Colombia (5,6%) y Venezuela (3,7%), también cuentan con un volumen significativo de inversión en el exterior.
- Brasil cuenta con 25 multilatinas y un 41,5% de la IED emitida por la región, con unas ventas conjuntas de 357.000 millones de dólares y un promedio de 20,3% de la plantilla en el exterior por empresa, que cubren una media de 15 países. Brasil cuenta con multilatinas que son firmas globales capaces con la suficiente capacidad de gestión y músculo financiero como para realizar operaciones de adquisición en países avanzados, como la adquisición por parte de la minera Vale de la canadiense Inco (segunda productora mundial de níquel) por \$ 13.000 millones. Estas firmas muestran una clara preferencia por invertir en Europa frente a Estados Unidos. Una característica diferencial de las multilatinas brasileñas para salir al exterior es financiarse en condiciones menos onerosas y evitar las elevadas tasas de interés existentes en Brasil. Sin embargo, desde 2010 hemos visto una menor IED brasileña en el exterior, al contrario que en resto de la región.
- México cuenta con 18 multilatinas y un 24,5% del total de la IED emitida en América Latina. Las empresas América Móvil (telecomunicaciones), Femsa (embotelladora), Cemex (cemento), Bimbo (alimentación), Grupo México (minería) y Gruma (alimentación) se reparten el 50% de las operaciones exteriores. Las firmas mexicanas se expanden principalmente hacia Estados Unidos debido a la cercanía geográfica, a los 12 millones de emigrantes mexicanos viviendo en este país o al TLCAN. La expansión de las multilatinas mexicanas podrían verse ampliamente favorecida por los avances en el proceso de integración regional de la Alianza del Pacífico.
- Chile, con 20 multilatinas es el país con mayor crecimiento de IED emitida en la región y su volumen total de inversiones se ha multiplicado por 4 desde 2005 pese a su menor tamaño económico, cuentan con un número considerable de multilatinas. Las empresas chilenas se han favorecido de la larga tradición de apertura económica existente en el país así como del favorable entorno empresarial para salir al exterior (primera economía latinoamericana en el ranking Doing Business). Además, las firmas chilenas se han visto obligadas a crecer en el exterior para continuar siendo competitivas debido al agotamiento de las oportunidades que presenta su limitado tamaño interno de 17 millones de consumidores.

- Los demás países latinoamericanos cuentan con un menor número de multilatinas. Son destacables Argentina, a través del grupo Tenchint, si bien el país ha perdido peso como inversor en el exterior en los últimos años, Colombia, con firmas en clara expansión resultado de la favorable coyuntura económica y con sus tres mayores multilatinas propiedad del Estado y ligadas al sector eléctrico y energético (Ecopetrol, ISA y Eléctricas de Medellín), y Venezuela, con una excesiva concentración de sus inversiones exteriores en la actividad de PDVSA y un repliegue de las firmas locales hacia el espacio que las firmas extranjeras han dejado en su mercado interno.
- El total de la inversión de empresas latinas en Estados Unidos es de USD 25.773 millones solamente un 1% del total de lo recibido. México es el líder absoluto entre los países latinoamericanos por inversión en Estados Unidos, con un 57% del total, cuatro veces más que Brasil o 35 veces más que Chile. Aun así resultan muy superiores a los poco más de USD 5.000 invertidos por las firmas procedentes de China, segunda economía mundial y con un volumen de PIB superior. Las multilatinas son más relevantes en el tejido empresarial europeo, donde concentran cerca de un 20% de la IED total recibida por la UE 27 desde fuera de la propia UE 27.
- Tanto las firmas brasileñas como las mexicanas han realizado la gran mayoría de las operaciones de adquisición en el exterior fuera de América Latina (entorno al 70% y 80% respectivamente). En términos generales multilatinas no cuentan con una presencia consolidada en las principales áreas de crecimiento del mundo, por lo que no estarían aprovechando las oportunidades de negocio y mercado inherentes a las *fast-growing economies* o los *frontier markets*. La presencia de estas firmas en Asia emergente (incluyendo China) o el África Subsahariana es muy modesta.
- Pese al notable avance de las firmas de la región en tamaño e impacto global, las multilatinas todavía se encuentran muy alejadas tanto en volumen de activos en el exterior como en reconocimiento de marca en el mundo de las firmas europeas, norteamericanas o japonesas. No hay ninguna firma latinoamericana entre las 100 con mayor reconocimiento de marca en el mundo y solamente 3 entre las 100 mayores por volumen de activos en el exterior (Vale, América Móvil y Cemex).
- Comparadas con las firmas de rápido crecimiento del Asia emergente, las multilatinas presentan rasgos comunes, como la propiedad total o parcial por parte del Estado o la elevada presencia del patrón de empresa estatal explotadora de recursos naturales. Las diferencias son que las asiáticas tienden a ser más innovadoras y operar en sectores de mayor intensidad tecnológica y canalizar gran parte de sus inversiones en el exterior a través de fondos soberanos, como China Investment Corporation (CIC) o Temasek.

- Diversos factores determinarán la evolución de las multilatinas en el medio plazo: entorno económico (ritmo de crecimiento de China y eventual caída en los precios de las materias primas, normalización de las condiciones financieras en el mundo), avance de las reformas estructurales internas, consolidación de los procesos de integración regional (en particular el recorrido de la Alianza del Pacífico), modernización de las SOEs, capacidad de las firmas para integrarse en las cadenas de valor global y mejorar del entorno empresarial y regulatorio.
- El nacimiento de nuevas multilatinas en los próximos años dependerá en gran medida de la inversión en I+D y el desarrollo de capacidades, ya que los nuevos grupos empresariales de rápido crecimiento se sustentan en la innovación, y a este respecto América Latina presenta un considerable gap tanto con los países avanzados como con las economías del Asia emergente. Además, en el sector industrial la región necesita mejorar su productividad y acelerar su inversión en I+D, ya que las firmas latinoamericanas invierten en el sector manufacturero solamente 0,6 dólares por cada 100.000 de ingresos en I+D, frente a los 17 dólares de las firmas del Asia Emergente



## Bibliografía

Banco de España. "Informe de Economía Latinoamericana. Segundo Semestre de 2013". Madrid. 2013.

Boston Consulting Group. "Introducing the 2013 BCG Global Challengers". 2013.

Boston Consulting Group. "The 2009 BDG Multilatinas. A Fresh Look at Latin America and How a New Breed of Competitors Are Reshaping the Business Landscape". Septiembre 2009.

Casanova, Lourdes. *Global Latinas: Latin America's Emerging Multinationals*. Palgrave MacMillan. Febrero 2009.

Casanova, Lourdes. "El Ascenso de las Multilatinas en la Economía Mundial". *Revista ICE*, pp.21-31. Marzo-Abril 2011.

Casanova, Lourdes (ed.). "From Multilatinas to Global Latinas. The New Latin American Multinationals". Banco Interamericano de Desarrollo. 2009.

Credit Suisse Research Institute. "Latin America: The Long Road". Zurich. Febrero 2014.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). *Foreign Direct Investment in America Latina and the Caribbean 2013*. New York. 2013.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Corporación Andina de Fomento (CAF) y Organización para el Desarrollo Económico (OCDE). *Perspectivas Económicas de América Latina 2014. Logística y Competitividad para el Desarrollo*. Paris 2014.

Cuervo-Caruzá, Álvaro (ed.). "Multilatinas". *Universia Business Review*. 2010.

De la Torre, Augusto, Tatiana Didier y Magali Pinat, "Can Latin America Tap the Globalization Upside?" The World Bank, Latin American and Caribbean Region. April 2014.

Devlin, Robert y Graciella Mogueillansky. "What's New in the New Industrial Policy in Latin America?" World Bank. Washington D.C. 2012.

Guajardo Soto, Guillermo. "Empresas Públicas en América Latina: Historia, Conceptos, Casos y Perspectivas". *Revista Gestión Pública*, vol. II, no. 1, pp5-24. Mexico. 2013.

Lall, Sanjaya. *The New Multinationals: The Spread of Third World Entreprises*. New York: John Wiley. 1983

Lederman, Daniel, Julián Messina, Samuel Pienknagura, y Jamele Rigolini. *Latin American Entrepreneurs: Many Firms but Little Innovation*. The World Bank. Washington D.C. 2014.

Lessard, Donald y Rafael Lucea. "Mexican Multinationals, Insights from Cemex", en R. Ramamurti y J. Singh (eds.), *Emerging Multinationals in Emerging Markets*, pp. 280-311. Cambridge University Press. 2009.

Lima, Luis Alfonso y De Barros, Octavio. "Outward FDI from Brazil and its policy context". Vale Columbia Center on Sustainable International Investment. New York. 2009.

Moreno, Rocío. "Ingresos petroleros y gasto público. La dependencia continúa", FUNDAR Centro de Análisis e Investigación, México, 2006.

Moreno, Luis Alberto. *La década de América Latina y el Caribe. Una oportunidad real. Segunda edición ampliada*. Banco Interamericano Desarrollo. Washington D.C. 2011.

Organización para el Desarrollo Económico (OCDE). "Emerging Multinationals: Who they are? What do they do? What is at stake?" Seminario OECD. Paris. 27 March 2006.

Razo, Carlos y Álvaro Calderón. "Chile's outward FDI and its policy context". Vale Columbia Center on Sustainable International Investment. New York. 2010.

Santiso, Javier. "La década de las multilatinas." *Siglo XXI de España*. 2012.

Santiso, Javier. "La emergencia de las multilatinas". *Revista de CEPAL*. Santiago, Chile. Agosto 2008.



## WOODROW WILSON INTERNATIONAL CENTER FOR SCHOLARS

Jane Harman, President, Director, and CEO

### BOARD OF TRUSTEES

Thomas R. Nides, Chairman

Sander R. Gerber, Vice Chairman

**Public Members:** James H. Billington, Librarian of Congress; John F. Kerry, Secretary, U.S. Department of State; G. Wayne Clough, Secretary, Smithsonian Institution; Arne Duncan, Secretary, U.S. Department of Education; David Ferriero, Archivist of the United States; Fred P. Hochberg, Chairman and President, Export-Import Bank; Carole Watson, Acting Chairman, National Endowment for the Humanities; Kathleen Sebelius, Secretary, U.S. Department of Health and Human Services

**Private Citizen Members:** Timothy Broas, John T. Casteen III, Charles Cobb, Jr., Thelma Duggin, Carlos M. Gutierrez, Susan Hutchison, Jane Watson Stetson, Barry S. Jackson

**Wilson National Cabinet:** Eddie & Sylvia Brown, Melva Bucksbaum & Raymond Leary, Ambassadors Sue & Chuck Cobb, Lester Crown, Thelma Duggin, Judi Flom, Sander R. Gerber, Ambassador Joseph B. Gildenhorn & Alma Gildenhorn, Harman Family Foundation, Susan Hutchison, Frank F. Islam, Willem Kooyker, Linda B. & Tobia G. Mercuro, Dr. Alexander V. Mirtchev, Wayne Rogers, Leo Zickler

**THE WOODROW WILSON INTERNATIONAL CENTER FOR SCHOLARS**, established by Congress in 1968 and headquartered in Washington, D.C., is a living national memorial to President Wilson. The Center's mission is to commemorate the ideals and concerns of Woodrow Wilson by providing a link between the worlds of ideas and policy, while fostering research, study, discussion, and collaboration among a broad spectrum of individuals concerned with policy and scholarship in national and international affairs. Supported by public and private funds, the Center is a nonpartisan institution engaged in the study of national and world affairs. It establishes and maintains a neutral forum for free, open, and informed dialogue. Conclusions or opinions expressed in Center publications and programs are those of the authors and speakers and do not necessarily reflect the views of the Center staff, fellows, trustees, advisory groups, or any individuals or organizations that provide financial support to the Center.

ONE WOODROW WILSON PLAZA, 1300 PENNSYLVANIA AVENUE, NW, WASHINGTON, DC 20004-3027



Presorted First Class Mail  
Postage and Fees Paid  
Smithsonian Institution

G-94