



EXTRANJERIZACIÓN Y CENTRALIZACIÓN DEL CAPITAL POR PARTE DE LA CÚPULA EMPRESARIA EXTRANJERA DE ARGENTINA Y BRASIL (2002-2015)

por Gustavo D. García y Hernán A. Roitbarg

El presente trabajo se enmarca en un proyecto de investigación más amplio que aborda el análisis de Grandes Empresas Transnacionales y Grandes Grupos Económicos de Argentina y Brasil durante las últimas décadas. En esta oportunidad se presenta un avance que tiene como objetivo describir la evolución reciente de los procesos de centralización del capital en Argentina y Brasil por parte de la Cúpula Empresarial Extranjera para ambos países entre los años 2002 a 2015.

INTRODUCCIÓN

La evolución de los procesos de centralización de Grandes Empresas Transnacionales que se desarrollan en Argentina y Brasil de 2002 hasta 2015.

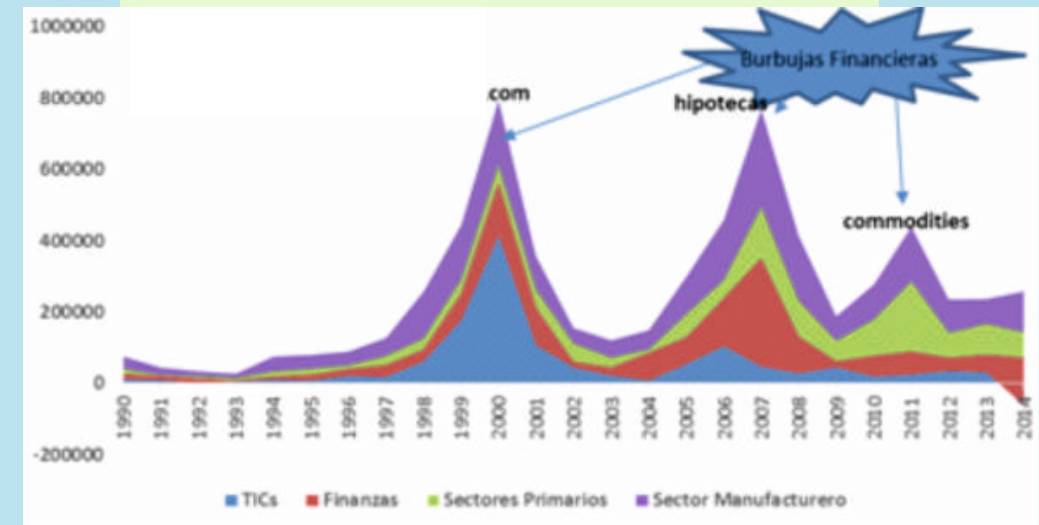
El trabajo se divide en dos secciones y un apartado de conclusiones provisionarias. En la primera sección se realiza una breve contextualización de los movimientos de capitales a nivel mundial y se describen algunos rasgos comunes a la región de América Latina y el Caribe (AL&C) respecto de Inversión Extranjera Directa (IED) y Fusiones y Adquisiciones (F&A). En la

segunda sección se concentra el aporte específico del trabajo, dado que se analizan los países seleccionados, Argentina y Brasil. Por último, se enumeran algunas conclusiones provisionarias a partir de los datos relevados y las hipótesis planteadas sobre los determinantes de las F&A relevadas en Argentina y Brasil.

1.1 / FLUJOS DE CAPITAL A NIVEL MUNDIAL Y AL&C.

Como se mencionó anteriormente, el presente trabajo tiene por objeto describir y sintetizar la evolución de los procesos de centralización de Grandes Empresas Transnacionales que se desarrollan en Argentina y Brasil de 2002 hasta 2015. Por proceso de centralización se entiende al proceso de aglutinamiento de capitales existentes bajo grandes capitales. Tal proceso puede darse por expropiación vía compra o fusión, funcionando como palancas principales de la centralización; el crédito y la concurrencia. Es necesario aclarar que tales procesos no obedecen al incremento del capital social, sino a su redistribución entendida como cambio cuantitativo en la agrupación de las partes que integran el capital social. No obstante, se puede decir

GRAFICO Nº 1 VALOR DE LAS F&A TRANSFRONTERIZAS POR SECTOR (MILLONES DE U\$S)



Fuente: Elaboración propia con datos de Unctad: annex table WIR /// nota: Multilaterales contiene a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, España, e Italia. En tanto en el grupo de la Unión Europea fueron retirados estos últimos dos países.

que los efectos de la centralización refuerzan y aceleran los efectos de la acumulación y de la composición técnica del capital (Marx, C., 1999:p.529-531).

En primer lugar cabe aclarar que el interés en el proceso de centralización se origina por el grado de intensidad cuantitativa a nivel mundial que adquiere en los últimos tiempos respecto de otros modos de inserción de las Empresas Transnacionales y Grupos Extranjeros. La novedad en el capitalismo contemporáneo se encuentra en la creciente alza de los montos y cantidades de F&A a escala planetaria. Esto se debe a que las empresas dejaron de concebirse como una unidad de ganancia por medio de la producción y la concentración de los mercados, y pasaron a entenderse bajo una unidad financiera por medio de la centralización del capital (E. Arceo, 2011).

Si bien es cierto que hasta 2007-08 las F&A venían creciendo más aceleradamente que la IED vía instalación de filial (greenfield) y luego de la crisis se observa una caída constante tanto de los proyectos de instalación de filiales como en las F&A a nivel mundial (con mayor intensidad). Se observa de 2013 en adelante un predominio de los procesos de centralización por sobre la radicación de producción internacional. En efecto, para el 2014 las F&A han aumentado un 28% mientras que el valor de la instalación vía IED ha decrecido un 2% (UNCTAD, 2015:11), cerrando la brecha generada en 2007-08.

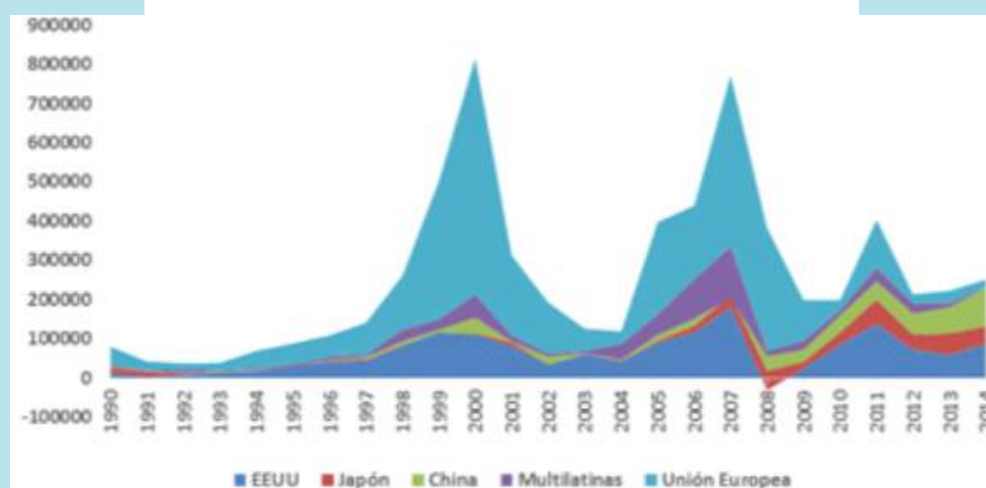
A nivel mundial, según datos del último informe de UNCTAD, en promedio el periodo 2003 a 2015 registra un alza importante en las entradas de Inversión Extranjera Directa (IED) respecto de

otros periodos previos, tanto para economías desarrolladas, como en desarrollo y en transición. Esta tendencia llega a su máximo en 2007 y comienza un camino de caída e inestabilidad provocada por la crisis mundial. No obstante, los niveles siguen siendo superiores a períodos previos y se mantiene una tendencia creciente y estable de participación de las economías en desarrollo y en transición (entre ellas suman el 55% de las IED para 2015).

Como se puede observar en el Gráfico Nº1 los flujos de F&A por grandes compradores han tenido una evolución errática. Esto se debe a la configuración de burbujas financieras y su estallido en los años 2000, 2007, y 2011. Lo que confirma que las F&A adquieren mayor dinamismo en momentos críticos a nivel financiero. En el año 2000 traccionado por las F&A de las tecnologías de la información y la comunicación (TICs), el 2007 por las finanzas y la industria manufacturera, y en el 2011 por el sector primario (Véase Gráfico Nº1).

Desde el punto de vista de los países o grupos de países compradores, un cúmulo reducido de los mismos, concentra gran parte de las F&A. En primer lugar dentro de la Unión Europea habría que nombrar a tres países europeos que conforman plataformas financieras emplazadas como paraísos fiscales tales como Reino Unido, Países Bajos, y Luxemburgo. Dichos países concentraron el 39% del valor de las F&A en el año 2000 y el 23% en el 2007. En segundo lugar dentro del grupo de la Unión Europea se encuentra Alemania y Francia con considerables inversiones en F&A.

GRAFICO Nº 2 VALOR DE LAS F&A POR GRANDES COMPRADORES (MILLONES DE U\$S)



Fuente: Elaboración propia con datos de Untacd: annex table WIR /// nota: Multilaterales contiene a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, España, e Italia. En tanto en el grupo de la Unión Europea fueron retirados estos últimos dos países.

Al igual que la Unión Europea, EEUU posee una dinámica muy parecida en sus volúmenes de F&A. El pico más alto de sus compras en términos de F&A lo constituye el año 2007, previo a la crisis financiera.

Por otro lado se encuentra el Grupo Multilaterales con inversiones fuertes en la segunda mitad de la década de los 90' y principios del nuevo milenio. Mientras en el primer periodo mencionado se destaca fuertemente España e Italia, en el nuevo milenio comienzan a destacarse países de AL&C (América Latina y el Caribe) como México, Brasil, y Chile. A partir de la crisis del 2007 el Grupo pierde dinamismo por las caídas de las inversiones de España e Italia, sin embargo, las inversiones de Brasil, Chile, México y Colombia siguen creciendo con impulso.

Así también, a partir de la crisis del 2007 ganan impulso países Asiáticos tales como China (a través de la internacionalización de las empresas estatales) y Japón. En un momento complejo en términos económicos a nivel mundial, estos dos países optaron por comprar activos con un valor devaluado ante una gran liquidez. A contramano con lo mencionado anteriormente los países en desarrollo no se han visto perjudicados en sus volúmenes de inversiones por la fuerte sacudida financiera de los años 2007-2009. En síntesis, mientras los países centrales como EEUU y la Unión Europea cayeron en sus compras, los países en desarrollo como China y AL&C, junto a Japón ganaron impulso en sus inversiones en F&A. Estos países explicaron el 38% de las inversiones en F&A en el año 2014.

Respecto del análisis en la región latinoamericana, históricamente

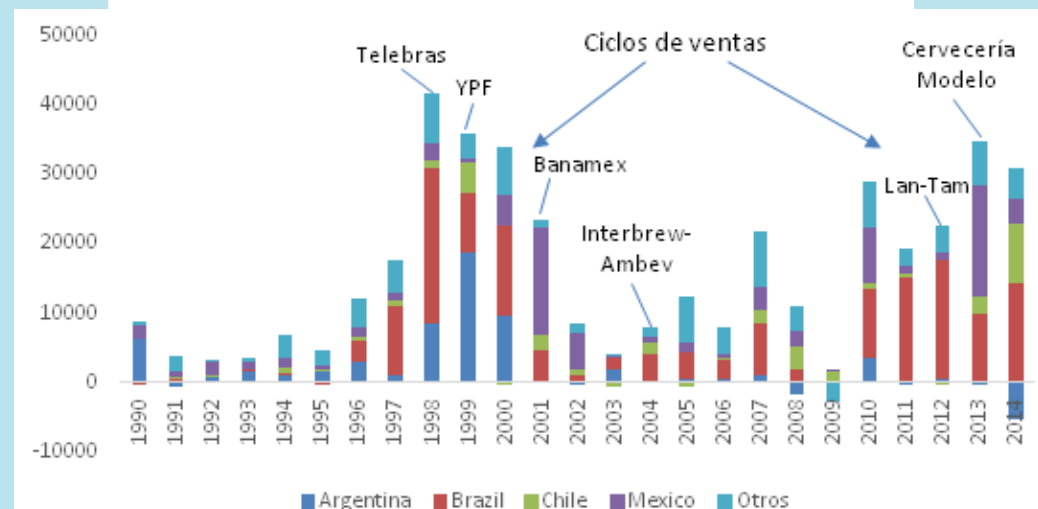
la Inversión Extranjera Directa se había concentrado en la industria manufacturera debido al proteccionismo del mercado doméstico latinoamericano. Este patrón ha cambiado su evolución a partir de los 90's en toda América Latina, fundamentalmente explicado por dos oleadas de IED.

Por un lado, en los 90' tras los cambios a nivel mundial de contexto y políticas de orden liberalizador y privatizador se concentra IED en el sector servicios y la industria extractiva. Estos flujos fueron; en búsqueda de amplitud de mercado (sector no transable) vía adquisiciones, economías de escala y recursos estratégicos (en ramas extractivas de recursos naturales) y con el objetivo de economías de costos (industria automotriz, autopartista, electrónica, etc. en México y Brasil). Esta primera vertiente de recursos llega a su fin debido a varios factores, entre ellos el estancamiento a nivel global y regional.

Luego, a comienzos del nuevo milenio, existe otra ola de IED pero explicada fundamentalmente por el dinamismo de las industrias extractivas. Este impulso se debe al crecimiento de los precios de commodities.

Por otro lado, se puede decir que América Latina y el Caribe no ha sido inmune a los ciclos de F&A y de crisis financiera de los países desarrollados. Desde el punto de vista de los vendedores un cúmulo pequeño de países explica gran parte de la actividad. Brasil, México, Argentina, y Chile han sido los países destacados en el mercado de F&A. Se destacan dos ciclos de ventas en los últimos 25 años. En primer lugar uno iniciado a partir de la segunda mitad de la década de los 90', el cual se corta al comienzo del nuevo milenio. A

GRAFICO Nº 3 VALOR DE LAS F&A EN AL&C POR PAIS VENDEDOR (MILLONES DE U\$S)



Fuente: Elaboración propia con datos de Untacd: annex table WIR

pesar que los primeros años del nuevo milenio posee valores superiores a los de la primera mitad de la década de los 90', son inferiores a los de la segunda mitad. Sin embargo a contramano del ciclo de retracción a nivel mundial, a partir de la última crisis financiera en los centros financieros, comienza un nuevo ciclo de ventas de activos (Véase Gráfico Nº3).

A nivel sectorial las F&A en el periodo 2003-2010 en AL&C corresponden por sobre todo al sector terciario, destacándose el sector financiero. Si desagregamos por grupo de comprador las transnacionales de los países desarrollados se han emplazado en el sector terciario, por medio de las finanzas y el comercio, como así también en la minería y en la industria alimenticia. Según datos actuales la tendencia no parece revertirse, ya que para el 2014 (Informe Deloitte, 2014), la cantidad de F&A en AL&C se han concentrado en el Sector energético, Servicios, Financiero y Alimentos (Véase Cuadro Nº1).

La particularidad del periodo corresponde a que los países desarrollados concentraron como capital comprador, menos de la mitad del volumen de transacciones de las F&A (44%), en tanto los países en desarrollo concentran el 54,2%. Incluso los países desarrollados emprendieron una retirada y venta de sus activos en AL&C en el año 2009 para obtener liquidez ante la crisis financiera.

En tanto los países en desarrollo se diversificaron aún menos que los países desarrollados. En primer lugar la centralización del capital abarcó a los hidrocarburos por sobre otro sector, concentrando en el sector primario el 44% del monto de las F&A. Mientras el segundo sector por lejos lo constituyen las telecomunicaciones. Otorgando un perfil fuertemente dependiente de las industrias primarias.

Sin embargo si nos adentramos en los compradores de los países en desarrollo, se destacan dos bloques con el mismo caudal de valor en F&A. Por un lado se encuentran países con una fuerte inserción de sus multilaterales como Brasil y México, y en segundo lugar se encuentra Asia con países con fuerte presencia en su internacionalización de sus empresas como China e India. Estos cuatro países concentran el 74,81% del monto de la centralización del capital por parte de los países en desarrollo y el 40,6% del total en AL&C.

En el periodo 2003-2010, en primer lugar México como comprador se especializó en las telecomunicaciones a través de las empresas del multimillonario Carlos Slim, concentrando el 80,1% del monto de sus F&A. En tanto Brasil con un volumen de capital menor al de México, diversificó sus inversiones. Explicado por sus diversas multilaterales, como Vale en la minería, Petrobras

2- Esta tendencia sufre algunos cambios respecto de la cantidad de F&A que ha concentrado el capital Europeo, Africano y de Medio oriente, que pasa del 21 al 25% en 2013-2014, mientras que el capital latinoamericano continúa su predominio (pasa del 56 al 53%), el estadounidense se estanca (del 19 al 18%) y el de Asia Pacífico pierde importancia del 6 al 4% en cantidad (Informe Deloitte, 2014),

CUADRO N°1 AL&C: F&A 2003-2010 POR COMPRADOR Y SECTOR DE ACTIVIDAD EN % Y MILLONES DE U\$S

	Total mundial		Países en Desarrollo	AL&C			Asia		
				Total	México	Brasil	Total	China	India
Total Sectores	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Primario	18.7	-11.4	44.4	11.1	0	33.1	81.0	81.3	95.1
Hidrocarburos	15.4	29.0	4.7	4.7	0	10.4	6.6	5.9	0
Manufactura	24.3	32.6	18.0	24.7	13.4	48.3	9.2	12.4	3.8
Alimentos, bebidas y tabaco	14.3	26.8	4.6	7.5	7.0	10.8	1.4	0.8	3.6
Metales y productos metálicos	3.0	3.4	2.8	5.5	-0.3	15.3	0.1	0.1	0
Servicios	57.0	79.8	37.6	64.1	86.6	18.6	9.9	6.3	1.0
Finanzas	20.0	37.5	6.3	9.1	0	12.8	2.9	5.1	0
(Tele)comunicaciones	13.4	10.1	16.1	30.8	80.1	0	1.8	0	0
Comercio	10.5	22.0	1.2	0.7	0.1	0	0.5	0.7	0.3
Total Sectores (U\$S)	99.6	43.9	54.0	26.8	10.1	7.6	26.6	15.9	6.8

Fuente: Elaboración propia cuadro WIR 2011

en los hidrocarburos, JBS y Marfring en alimentos, Gerdeua en la siderurgia, Camargo Correa y Odebrecht en el sector químicos y construcción (entre otras), y el Banco Itaú en las finanzas.

En segundo lugar China e India han especializado sus inversiones en F&A en el sector primario, concentrando el 81,3% y el 95,1% respectivamente. Por lo que se vieron inmersos en la última burbuja de los commodities y al día de hoy peligran sus inversiones por la baja en el precio de los mismos. Como se ha mencionado anteriormente, la región ha descendido su participación en los flujos de ingreso de capitales por medio de los aportes de capital en los últimos años. Este decrecimiento se vio acompañado de una baja entrada de capitales a las industrias extractivas (atado a la caída de los precios de commodities).

En los últimos años, en términos de cantidad de F&A registradas el escenario ha sido apenas distinto al que indica el caudal de compras en la región del período 2003-2010. Brasil lidera el ranking de 2011 al 2014 con un promedio del 54,5% de las transacciones de la región, superando ampliamente a México (11,3%), Chile (8,8%), Colombia (8,6%), Argentina (6,5%) y Perú (6,25%), entre otros. Mientras que por el valor de la suma de los acuerdos, para el año 2014 el ranking sigue liderado por Brasil (61,94 mm U\$S), Chile (31,13 mm U\$S), México (20,23 mm U\$S), Perú (11,29 mm U\$S), Argentina (10,9 mm U\$S) y Colombia (4,6

mm U\$S), entre otros. En síntesis, en los últimos años Brasil domina el Mercado de F&A tanto por cantidad como por volumen de transacciones en miles de millones de dólares, seguido por México y por nuevos actores como Chile y Perú.

2.1 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y FUSIONES & ADQUISICIONES EN ARGENTINA Y BRASIL

IGUAL CICLO DISTINTA INTENSIDAD

Como se ha mencionado anteriormente, el ciclo financiero de los países centrales afecta a las ventas de empresas en los países periféricos y/o semi-periféricos, por lo tanto Argentina como Brasil poseen ciclos de centralización del capital extranjero que se comportan de forma similar. A partir del número de venta se comprueba: un ciclo ascendente en los noventa, un quiebre en los primeros años del nuevo milenio, el ascenso hasta la crisis de financiera de los países centrales y un nuevo ascenso hasta el año 2011.

En términos del ratio del monto de F&A sobre IED, se puede observar que el mismo obtuvo mayor importancia en ambos países en la segunda mitad de los noventa que en ningún otro período. A diferencia de Brasil, Argentina posee un menor

GRAFICO N° 4 BRASIL: %DEL MONTO DE F&A SOBRE IED Y NUMERO DE VENTAS

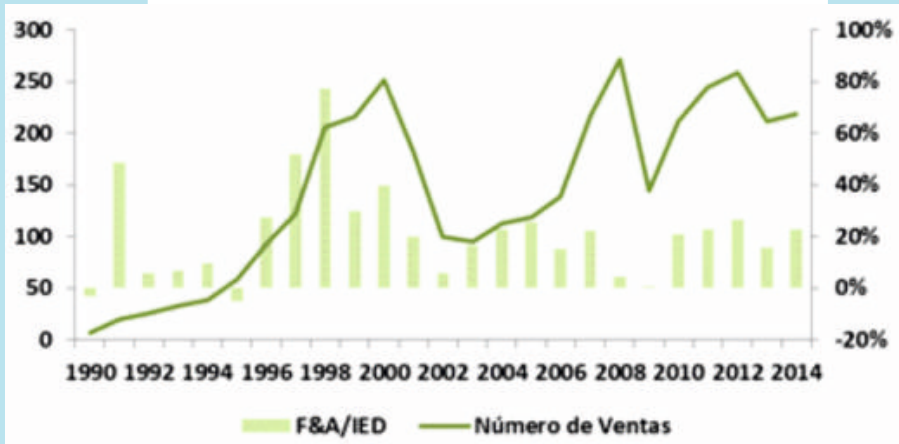
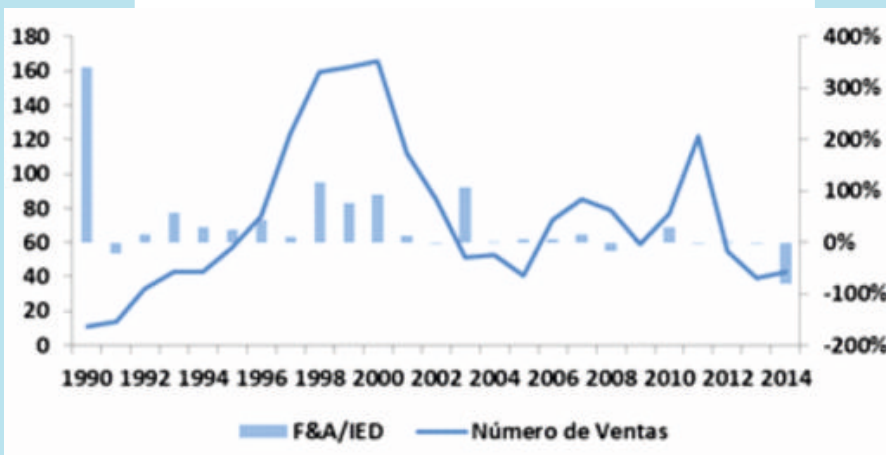


GRAFICO N° 5 ARGENTINA: %DEL MONTO DE F&A SOBRE IED Y NUMERO DE VENTAS



dinamismo en el nuevo milenio. Las flujos de IED tienen una característica distinta a la F&A, explicado en gran parte en los últimos años por los aportes de capital por medio de sectores como la minería y el sector hidrocarburífero en Vaca Muerta. En tanto Brasil en los últimos años comienza un ciclo de préstamos intra-firma donde los flujos de capital de los países del centro buscaron valorizarse por medio de un diferencial de tasa de interés.

Durante el nuevo milenio se destaca en Argentina, solamente los años 2003 (las F&A explican un 107% de los flujos de IED), 2007 (15%), y 2010 (31%). Sin embargo Brasil, explica en el nuevo milenio entre un 15% y el 27% de su IED en F&A. Es decir que a diferencia de Argentina, Brasil posee mayor dinamismo. Incluso en los últimos años mientras el número de ventas cae en Argentina de 122 operaciones en el año 2011 a 43 en el año 2014, en Brasil la caída es mucho menor.

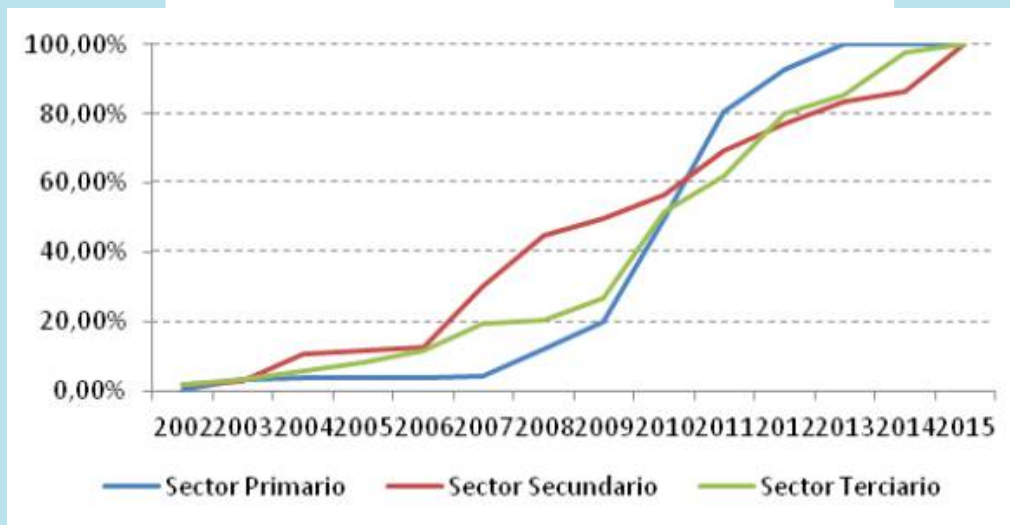
Teniendo en cuenta estas diferencias, en el siguiente apartado se analizan y describen las F&A de las Empresas Transnacionales para Argentina y Brasil, según el sector productivo.

2.2 BRASIL.

Según las F&A relevadas por distintas fuentes y conforme al filtrado de las mismas, se identifican las siguientes tendencias respecto de la distribución sectorial de las operaciones.

El Gráfico N°6 presenta un diagrama de Pareto que ilustra el porcentaje agregado de cada año sobre el total del valor de F&A por sector para el período 2002-2015 en Brasil. Lo que permite reflejar es que el sector primario concentra la mayoría de su volumen en el período pos crisis 2008 y luego se estanca posiblemente por el efecto burbuja de los commodities.

GRAFICO Nº 4 PORCENTAJE ANUAL SECTOR ACUMULADO, 2002-2015 (BRASIL)



Mientras que el sector manufacturero sigue una trayectoria más equilibrada, el sector de servicios también se concentra en el periodo pos-crisis 2008 de manera continua hasta el 2015 posiblemente a raíz de la restructuración de activos financieros de los países desarrollados y el dinamismo de los países asiáticos y de las Multilatinas.

DESCRIPCIÓN POR TIPO DE PAÍS Y SECTOR.

Para ver en detalle estas trayectorias según la participación de los países desarrollados y en desarrollo, se pasa a describir el comportamiento de tales países según sub-sectores y operaciones importantes.

Respecto del sector primario, las F&A se concentran en Minería, Hidrocarburos y Materias Primas.

Desde la óptica del capital comprador, los países desarrollados han tenido una participación menor a la realizada por los países en desarrollo. No obstante, se destaca la adquisición de activos de Vale (Minera Brasileña) realizada por la empresa noruega Norsk (4.948 millones de dólares en 2011) y Silver Wheaton Corp de Canadá (1.900 millones de dólares en 2013). Además, se destaca la compra de SK do Brasil (empresa Hidrocarbúfera de Corea del Sur) por parte de Maersk (Dinamarca) por 2.400 millones de dólares en el mismo año. En cambio los países en desarrollo han presentado un dinamismo mayor en términos del volumen de compras realizadas en el período. Fundamentalmente fueron los países asiáticos los que han liderado esta tendencia.

En particular las inversiones chinas se han concentrado en el sector hidrocarbúfero entre 2010 y 2013, lo que de algún modo confirma

que presentaron una estrategia de aprovechamiento de liquidez pos crisis hasta el estallido de la burbuja de los commodities. Son ejemplos claros las adquisiciones por parte de Sinopec (China) del 30% de Petrogal (Portugal) por 4.800 millones de dólares en 2013 y de Repsol YPF Brasil SA por 7.111 millones de dólares en 2010, de Sinochem (China) del 40% de Proyecto Pelegrino (Noruega) por 3.070 millones de dólares en 2011 y de Petrobras Energia Perú SA (Brasil) por parte de China National Petrolueum en 2.600 millones de dólares en 2013.

Las Multilatinas no han tenido un rol protagónico en el sector (apenas representaron un 6,5% del volumen total) pero sí una inserción específica en el sub-sector Materias Primas, liderada por los Capitales Chilenos. Principalmente, el mayor porcentaje de la actividad pasó por lo realizado en 2008-09 por la empresa CMPC (Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones) de Chile, la cual ha realizado las adquisiciones de mayor peso (compró Aracruz Cellulose SA-Guaiba por 1.429 millones de dólares en 2009 y Cia Melhoramentos de São Paulo por 202 m U\$S ese mismo año).

Desde la óptica de los capitales vendedores, la mayoría de activos han sido desprendidos de capitales brasileños. Fundamentalmente, se ha dado una absorción de las empresas mineras por capitales canadienses, noruegos y asiáticos. Salvo en el caso de las materias primas, en donde el capital chileno y europeo ha sido el dominante.

En menor medida, también se ha dado un desprendimiento de activos de países desarrollados. Por ejemplo los casos de EEUU y Noruega (que se ha desprendido de activos hidrocarbúferos).

En síntesis, se puede decir que el proceso de centralización de capital en el sector primario ha fortalecido una fuerte penetración,

extranjerización y dependencia del rol de los países asiáticos en productos commodities como los originarios de los Hidrocarburos. Mientras que la Minería ha sido un sector en donde países desarrollados como Noruega han reasignado su capital, las Materias Primas han ubicado una pequeña participación latina.

Respecto de la trayectoria del sector manufacturero que se describe en el Gráfico Nº7, se observa un mayor volumen de F&A a partir de 2013 (crisis de commodities). No obstante, el proceso de centralización sucede con igual importancia tanto en países desarrollados como en países en desarrollo.

Los países desarrollados presentan mayor participación en rubros como la Manufactura, Metales y Bebidas, seguramente por ser sectores poco dependientes de vulnerabilidades externas. Entre las F&A más relevantes de las primeras se encuentran las realizadas por la compañía irlandesa CRH International respecto de la compañía de cemento Holcim Ltd and Lafarge S.A. por 7.359 m U\$S en 2015. Dentro del rubro metales, se destaca la fusión de ArcelorMitta (Luxemburgo) con Arcelor Brasil S.A. por 5.412 m U\$S en 2007 y la adquisición por parte de Anglo American Plc (Inglaterra) a la empresa brasileña Iron X, por 3.493 m U\$S en 2008. Por parte del rubro Bebidas, es importante mencionar la fusión de las compañías cerveceras Interbrew (Bélgica) y Ambev (Brasil) en 2004 por 4.117 m U\$S, generando la mayor compañía de cervezas del mundo, Aheuser-Busch Inbev (posee el 25% del mercado mundial).

Por otro lado, los países en desarrollo también han sido importantes participantes en este sector, fundamentalmente a partir de la inversión de las Multilatinas, invirtiéndose la tendencia identificada para los asiáticos en el sector primario. Esto podría reflejar una ofensiva de algunos capitales latinoamericanos ante la pérdida de dinamismo del mercado interno en los últimos años (particularmente en el Brasil).

Los principales sectores de los países en desarrollo dentro del sector secundario fueron en cambio: Alimentos, Metales e Industria Química.

En el rubro Alimentos se destaca la compra de la empresa estadounidense H.J. Heinz Co., realizada en 2013 por 28.000 millones de dólares por parte de una empresa brasileña denominada 3 G Capital. Tal empresa también posee los activos de Burger King, Tim Hortons, y Kraft Foods, presenta dos headquarters (una en Río de Janeiro y otra en New York) y actualmente es una de las 5 compañías más grande en alimentos.

En el rubro Metales, son importantes las operaciones realizadas por el Grupo Techint (Argentina) respecto de Usiminas (15%) y Confab Industrial (56%) por el total 3.390 de m U\$S en 2012.

En la industria Química se destacan las compras de Adriano Ometto por parte de Abengoa SA (España) en 684 m U\$S y Grupo Amanco por parte de Mexichem (México) en 500m U\$S, ambas en 2007.

Respecto de los países vendedores de activos, en el sector vuelven a

predominar el volumen de capital es el brasileiro que ha sido absorbido por capital extranjero y una fuerte participación del capital norteamericano (sobre todo a partir de la venta de Heinz al capital brasileiro).

Los activos vendidos por capitales brasileños se han concentrado en Metales (Iron X, Nacional Mineiros, Usiminas), Bebidas (Ambev, Schincariol y Spaipa) y Manufacturas (Holcim).

En síntesis, en este sector el capital extranjero proveniente de países desarrollados ha sido tan participe como el proveniente de países en desarrollo. En particular, se destaca la afluencia de capitales europeos en sectores como la Construcción y Bebidas y de capitales de las Multilatinas en Alimentos (Brasil) y Metales (Argentina). Estas características parecen apoyar la hipótesis del auge de las Empresas Multilatinas y permanece sectorialmente en actividades dependientes del mercado interno, invirtiéndose la tendencia identificada para los asiáticos en el sector primario

Por último, cabe describir la distribución del sector terciario, la cual como vimos anteriormente se concentra en el periodo pos-crisis de manera continua hasta el 2015; posiblemente a raíz de la restructuración de activos financieros de los países desarrollados y el dinamismo de los países asiáticos y de las Multilatinas.

Como se puede apreciar en el cuadro Nº3 (Ver Anexo), el comportamiento del capital extranjero en las F&A del sector ha sido equilibrado entre países desarrollados y en desarrollo.

Dentro de los países desarrollados, es relevante el comportamiento de EEUU (concentra el 19,4% del valor total de F&A relevadas), lo que permite pensar en la posibilidad firme de la restructuración de las empresas intervinientes si pensamos en su comportamiento vendedor en el sector manufacturero. Su importancia se ubica en el período 2012-13 y se destaca en las actividades de índole financiera y de salud. Una de las operaciones más importantes tiene que ver con la realizada en 2013 por Wasburg Pincus LLC y General Atlantic LLC con el Banco Santander (España) por la División de Activos en Brasil por 2.700 m U\$S. Además, el importante Grupo UnitedHealth ha adquirido el 85% de la empresa brasileña Amilpal (JPLSPE Emprendimientos) por 3.199 m U\$S en 2012.

Dentro de los países en desarrollo, ha sido más importante el dinamismo de los países que conforman el grupo Multilatinas (35,4%) respecto del grupo de países asiáticos. En particular las compras en el rubro telecomunicaciones, se destaca la compra de parte del Grupo Telefónica (España) a la empresa brasileña Brasilcel NV por 9.742 m U\$S en 2010. En el rubro transporte también se registran operaciones importantes, como por ejemplo la fusión entre las compañías aéreas LAN Chile y TAN Brasil, por un monto de 6.502 m U\$S.

Respecto de los capitales vendedores en el sector terciario, los capitales brasileños han liderado el proceso de venta, seguidos de países desarrollados como EEUU y Reino Unido (Sector de generación



y Transmisión de energía) y de las Multilatinas como España (Banco Santander).

En síntesis, se puede afirmar que en el caso del sector financiero la hipótesis sobre la restructuración es válida para los países desarrollados, en particular EEUU. Por el lado de los países en desarrollo, no parece que el sector haya sido tierra de desarrollo del capital asiático (como sí sucede en el sector primario), sino más bien se presenta gran participación de las empresas Multilatinas y Europeas, cuya mayor cercanía cultural puede explicar su mayor dinamismo en el terreno de las telecomunicaciones.

Las F&A de la Cúpula Empresarial Extranjera de Brasil.

Si analizamos específicamente las F&A que han realizado las Empresas Extranjeras que pertenecen a la Cúpula Empresarial Extranjera (CEE) formada por las 100 empresas extranjeras que mayor volumen de ventas presentan para el año 2013 (según informan la revista especializada Valor), se pueden extraer algunos hechos estilizados.

De las 185 operaciones relevadas en el período 2002-2015, 55 se relacionan con operaciones de Empresas Transnacionales que pertenecen a la CEE.

A pesar de la diferencia en cantidades, en volumen no parece haber tanta distancia entre la centralización propiciada por países desarrollados (52,9%) y en desarrollo (47,1%).

En particular de las empresas extranjeras de la cúpula tienen mayor volumen las compras realizadas por las empresas Multilatinas (35%), Europeas (30,4%), y aquellas con orígenes asiáticos (teniendo en cuenta Japón y China, 19,5%), lo que podría indicar el efecto crisis en EEUU, y la dinámica de acumulación del capital correspondiente a ese país.

Del análisis de los capitales compradores se refleja que el sector más dinámico ha sido el terciario, seguido por la manufactura y el sector primario. Este hecho parecería indicar que a pesar del auge en las

actividades extractivas producto del aumento de precios en los commodities, las empresas dedicadas a tales productos no han optado por realizar grandes adquisiciones o a pesar de realizarlas pocas han escalado en la cúpula extranjera (salvo el caso de las empresas chinas que han penetrado en la cúpula a partir de su accionar en el sector hidrocarbúfero). No obstante, sí parece haber mayor centralización y protagonismo de países desarrollados en sectores ligados al procesamiento de productos extractivos orientado a la exportación como el Químico (EEUU) u orientado al mercado interno como el sub-sector Bebidas (Japón).

El sector terciario ha sido el más importante en término de volumen de centralización, este ha sido dominado por las multilatinas especializadas en Telecomunicaciones (México), Transporte (Chile) y Distribución de Energía (España), seguido por las realizadas por capitales de países desarrollados que diversificaron su capital (Francia) o se especializaron en sub-sectores como el comercio (EEUU) o las Telecomunicaciones (Portugal).

Respecto de los países vendedores. De esas 55, 19 (60% del valor) tiene como capital vendedor al Brasil. De los compradores se destacan 13 de países desarrollados (Alemania, EEUU, Francia, Japón, Suiza, Canadá, Portugal y España) y 6 de países en desarrollo (Chile, China, México y Perú). El resto de ventas se divide entre aquellas relacionadas a Países Desarrollados que se han desprendido de activos pos crisis financiera 2008 y Empresas Multilatinas que se han fusionado (LAN-TAN).

En particular se destacan por su valor la adquisición, la adquisición parcial (23%) de la zona hidrocarbúfera Bloque BC-10 (Parque das Conchas) por parte de Royal Dutch Shell (empresa de Países Bajos y Gran Bretaña) por 1000 millones de dólares en 2013 y la venta de la empresa de bebidas Schincariol a capitales japoneses por un monto de 3.877 millones de dólares en el mismo año.

De las F&A de países en desarrollo, la importancia sectorial es distinta.

En primer lugar aparecen aquellas relacionadas con el sector terciario (transporte y comercio) y en segundo lugar aquellas inversiones relacionadas con el sector primario extractivo (minería).

En particular las más importantes han sido una relacionada al sector terciario de transporte (Fusión en 2012 de LAN y TAN por 6.502 millones de dólares) y otra relacionada con el sector primario extractivo (adquisición en 2011 del 15% de la empresa minera CBMM por parte de China Niobium Investment Holding).

En síntesis, se configuran estrategias de inserción distintas. Para las Empresas Multilatinas parece fundamental la internacionalización en el sector terciario no financiero (fundamentalmente telecomunicaciones y generación y distribución de energía), mientras que en las empresas de países desarrollados se presentan dos tendencias. Por un lado para las Empresas Europeas es fundamental la inserción diversificada en actividades más complejas y por otro para las Empresas Estadounidenses se ha dado una restructuración de activos en sectores mercado internistas como el comercio.

2.3 ARGENTINA

En el caso argentino se dan una serie de hechos que conforman la reestructuración del capital extranjero en el período 2002-2015. En primer lugar, las operaciones de F&A en Argentina se concentraron en un cúmulo reducido de sectores. Caracterizados por la presencia de ventajas comparativas y su vuelco a la exportación bajo la explotación de recursos naturales. Ergo la última burbuja en base a los commodities entró de lleno en la reestructuración del capital transnacional en la Argentina. Determinado por el histórico papel de la Argentina en los mercados mundiales. Poniendo en jaque el desenvolvimiento de la economía argentina por medio de una alta dependencia estructural.

Estos sectores se vinculan a los hidrocarburos, la industria de

alimentos y bebidas, la minería, junto a otros sectores de menor relevancia numérica pero de importancia sectorial. Dentro de la industria de alimentos coincide con rubros de exportación como el de carnes, pescados, y lácteos. En la industria alimenticia nos encontramos con operaciones como la de Cargill (Trigalia, 2002; Finexcor, 2005), Saputo (Molfinos Hermanos, 2003), Clearwater Seafoods (Glaciar Pesquera, 2003), Friboi (Swift Armour, 2005; Cepa y Colonia, 2006), Marfrig (Quickfood, 2007; Estancias del Sur, 2007), Capital International (El Tejar Ltd., 2009), BRF Brasil Foods (Flora Dánica, 2011; Avex, 2011), Bimbo (Fargo, 2011). En la industria de Bebidas se encuentran operaciones relacionadas también al mercado de exportación como AmBev (Quilmes, 2002), y CCU (Bieckert, Imperial y Palermo, 2008; Sidra Real y Sáenz Briones, 2010), como así también a Gancia (Bodega Orfila, 2011), y Life Lock (Lemon de Wenceslao Casares, 2013). En la Minería se destacan las operaciones de Wheaton River (Minera Alumbra Ltd., 2003), Glencore (Minera Aguilar, 2005), Vale (Río Tinto, 2009), Goldcorp (Andean Resources, 2010), Orocobre (Borax Argentina, 2012). En tanto en los hidrocarburos se destacan Petrobras (Pecom, 2002, El Tordillo y La Tapera, 2011), Apache (Operaciones de petróleo y gas, 2006), GP Investments (Negocios de perforación y E&P, 2007), New Times Group, (Tartagal y Morillo, 2009), Capital International Inc (3,26% de YPF), China Petrochemical Corporation, (Occidental Argentina Exploration & Production Inc, 2010), PDVSA (ANCAP, 2010), CNOOC (Bridas, 2010), Bridas (ESSO, 2012).

Otros sectores de importancia han sido la compra-venta en el cemento, la industria química y el acero. En el primero nos encontramos con la compra de Camargo Correa (Loma Negra, 2005), y Votorantim (Cemento Avellaneda, 2009). En el segundo a Odebrecht (Solvay Indupa, 2013), Glencore (ArZinc, 2005; Sulfacid, 2005) y en el último la compra de AcelorMittal (Acindar, 2005). A su vez algunos se han expandido en sectores como el textil y el



comercio. En el primer caso se destaca Komch Industries (Invista, 2005), Puma (Unisol, 2005), Camargo Correa (Alpargatas, 2007). En tanto en el rubro comercio se destacan Cencosud (The Home Depot, 2002; Disco, 2003; Blaisten, 2007, 39% Jumbo Rentail, 2012), Royal Ahold N.V (50% de Disco Ahold International Holdings, 2002), Alsea (Fast Food Sudamericana, 2006), Coppel (Hiper Rodó, 2007), y Carrefour (Eki, 2012).

Por otro lado habría que destacar las compras y fusiones de empresas en el mundo que han afectado a la Argentina ya que poseían activos en el país. Este es el caso de la compra de Telefónica (BellSouth, 2005), Arcos Dorados (Licencia de McDonald's en AL&C, 2007), Kraft (Cadbury Stani, 2010), Cofco (Nidera, Noble, 2013), Fiat (Chrysler, 2011), Dow Chemical (Rohm and Haas, 2009), Enel (Endesa, 2014) y las fusiones de Glencore-Xstrata (2013) y CNH-Fiat Industrial (2011).

En las F&A de Argentina se destacan las empresas de países en desarrollo o de pronto desarrollo como Chile, México, Brasil, y China. De parte de Chile se encuentra su empresa Lan (y su compra de Aero 2000), Cencosud, y CCU. Por el lado de México se destaca América Móvil (Telcel, 2004; Corporación de Medios Integrales, 2013), Fintech (la compra del 23% de Telecom Argentina, 2013), Bimbo, Coppel, y Alsea. Brasil se destaca con Petrobras, Odebrecht, Marfring, Friboi, GP Investments, y Camargo Correa. Y por último China en Cofco, CNOOC y Sinopec.

De esta forma se podría decir que esta etapa tiene una importancia mayor ya que se conforman y consolidan grupos económicos extranjeros por medio de las operaciones de F&A. Desde el punto de vista analítico estos grupos económicos no se radican con inversiones que aumenten la capacidad productiva, sino que adquieren empresas ya existentes. Ergo no existe una extranjerización por concentración del capital como en otros periodos de la historia argentina, sino una extranjerización por centralización del capital.

En términos generales se podrían enumerar cuatro causales en lo que respecta a las fusiones y adquisiciones para este periodo. Dos razones transversales a todo el periodo y dos coyunturales. Entre las primeras se encuentra el alza de los precios de los commodities que implicó un interés particular en el sesgo sectorial. En segundo lugar se encuentra la consolidación de los países en desarrollo. Su dinámica comprendió la búsqueda de oportunidades por fuera de los espacios nacionales. Al fenómeno multilatinas, habría que agregarle la presencia de un gran caudal de liquidez por parte del gobierno chino dispuesto a internacionalizar las empresas estatales. Entre las segundas razones se encuentran las adquisiciones de empresas nacionales y extranjeras durante el periodo posterior a la depresión económica en Argentina (2002-2005). En dicho periodo el valor de las mismas se vio disminuido, siendo atractivo para el capital extranjero. Por último, la crisis financiera en los países centrales permitió a empresas multinacionales, adquirir o fusionarse con otras empresas. Bajo una forma defensiva ante la crisis financiera internacional cuando implicó fusiones, pero agresivas cuando significó adquisiciones. De esta forma, como las adquiridas o fusionadas poseen activos en Argentina, los adquirientes los engulleron.

Una vez rota la burbuja financiera de los commodities es difícil saber qué hará el capital extranjero ligado a dichos activos. Una línea de escape podría vislumbrarse a través del desprendimiento accionario del 49% de YPF. Ya que ante la caída del precio del barril de petróleo en el año 2014, muchos de los fondos de inversión decidieron desprenderse de parte de sus acciones. Este es el caso de Carlos Slim que pasó de poseer el 8,2% al 5,6% del paquete accionario de YPF. A su vez se encuentran fondos de inversión que mientras en el primer semestre del 2014 compraron acciones de YPF, en el segundo comenzar la retirada. Este es el caso de Soros, Perry Capital, Third Point y Lazard.



CONCLUSIONES PROVISORIAS

En el marco de un predominio mundial de los procesos de centralización por sobre la radicación de producción internacional, esta investigación pretende echar luz sobre el panorama regional y en particular respecto de dos actores claves para la región, Argentina y Brasil.

En términos generales, se logra identificar a partir de la crisis 2008 dos tendencias contrapuestas. Por un lado, la pérdida de importancia en el proceso los procesos de centralización liderados por países centrales como EEUU y la Unión Europea. Y por otro, el auge de las Empresas Multilatinas y Asiáticas.

En la región, si bien se percibe un comportamiento procíclico respecto de las crisis financieras que afectaron los niveles de F&A en general, se detectan dos ciclos de ventas en los últimos 25 años. El último mantiene una trayectoria inversa a lo que sucede a nivel mundial. Bajo esta trayectoria y a pesar de comprometer un menor volumen (efecto crisis 2008-09) un grupo de PD se emplazaron en el sector terciario (finanzas y comercio) y actividades de poca complejidad productiva (minería y alimentos). Con menor diversidad, los PED (México, Brasil, China e India) se centralizaron en el sector hidrocarburífero (Asiáticos) y de telecomunicaciones (México). Esta última característica explica el efecto de la última burbuja de los commodities en sus inversiones por la baja en el precio de los mismos. Respecto de Argentina y Brasil, si bien ambos países comparten la forma del ciclo de IED y F&A, se presentan algunas diferencias importantes post-2012. Por un lado Argentina disminuye su cantidad de F&A y concentra su IED en aportes de capital por las inversiones en el sector Hidrocarburífero, mientras que Brasil mantiene su peso en cantidad y volumen de F&A, fundamentalmente por un proceso de préstamos intra-firma por el diferencial de tasas de interés.

En Brasil, el proceso de centralización en el sector primario ha sido

dominado por la diversificación de los países emergentes, en particular las inversiones chinas se han concentrado en el sector hidrocarburífero entre 2010 y 2013, combinando el aseguramiento de recursos estratégicos para su desarrollo y aprovechando saldos de liquidez. En menor medida también se ha dado un desprendimiento de activos de países desarrollados. Por ejemplo los casos de EEUU y Noruega (que se ha desprendido de activos hidrocarburíferos).

En el sector secundario el capital extranjero proveniente de países desarrollados ha sido tan partícipe como el proveniente de países en desarrollo. En particular, se destaca la afluencia de capitales europeos en sectores como la Construcción y Bebidas y de capitales Multilatinos en Alimentos (Brasil) y Metales (Argentina). Estas características parecen apoyar la hipótesis del auge de las Empresas Multilatinas permanece sectorialmente en actividades dependientes del mercado interno, invirtiéndose la tendencia identificada para los asiáticos en el sector primario.

En el caso del sector financiero la hipótesis sobre la restructuración es válida para los países desarrollados, en particular EEUU. Por el lado de los países en desarrollo, no parece que el sector haya sido tierra de desarrollo del capital asiático (como sí sucede en el sector primario), sino más bien se presenta gran participación de las empresas Multilatinas y Europeas, cuya mayor cercanía cultural puede explicar su mayor dinamismo en el terreno de las telecomunicaciones.

Respecto de la Cúpula Brasileira se configuran estrategias de inserción similares a las descritas anteriormente. Para las Empresas Multilatinas parece fundamental la internacionalización en el sector terciario no financiero (fundamentalmente telecomunicaciones y generación y distribución de energía), mientras que en las empresas de países desarrollados se presentan dos tendencias. Por un lado para las Empresas Europeas es fundamental la inserción diversificada en actividades levemente complejas y por otro, para las Empresas

ANEXO

CUADRO N°1 / SECTOR PRIMARIO-COMPRAS DEL CAPITAL EXTRANJERO EN BRASIL

Comprador		Valor Total F&A	Sector dominante	País referente
PD				
EEUU		\$11		
Europeos	35,84%	14744	Minería	Noruega
PED				
Asiáticos	57,66%	23722	Hidrocarburos	China
Multilaterales	6,50%	2676	Materias Primas	Chile
Total		41142		

CUADRO N°2 / SECTOR SECUNDARIO-COMPRAS DEL CAPITAL EXTRANJERO EN BRASIL

Comprador		Valor Total F&A	Sector dominante	País referente
PD	50,2%	43503		
EEUU	8,8%	7618		
Europeos	34,4%	29769	Construcción	Irlanda
			Bebidas	Bélgica
Otros	7,1%	6116		
PED	49,8%	43077		
Asiáticos	3,9%	3408	Metales	Corea
Multilaterales	44,7%	38695	Alimentos	Brasil
Otros	1,1%	971		
Total		42106		

CUADRO N°3 / SECTOR SERVICIOS-COMPRAS DEL CAPITAL EXTRANJERO EN BRASIL

Comprador		Valor Total F&A	Sector dominante	País referente
PD	45,7%	36381		
EEUU	19,4%	15476	Financiero	
Europeos	24,8%	20684	Telecomunicaciones	Portugal
				Francia
PED	42,8%	33421		
Asiáticos	6,1%	4872	G. y Dist. Energía	China
Multilaterales	35,4%	28149	Telecomunicaciones	España
Otros	12,3%	9782		
Total		79584		

CUADRO N°4/ CUPULA EMPRESARIAL EXTRANJERA DEL BRASIL, SEGUN PAIS DE ORIGEN DE CAPITAL COMPRADOR Y VOLUMEN DE CENTRALIZACION

Comprador		Valor Total F&A	Sector dominante	País referente
PD	52,3%	24.747		
EEUU	10,6%	4.944	Química	
Europeos	30,4%	14.213	Telecomunicaciones	Francia y Portugal
Japón	8,3%	3877	Bebidas	
PED	47,1%	22.066		
Asiáticos	11,2%	5.238	Hidrocarburos	China
Multilaterales	35,8%	16.398	Transporte	Chile y Brasil
			Telecomunicaciones	México
Otros			Energía	España
Total		46.813		

Estadounidenses se ha dado una restructuración de activos en sectores mercado internistas como el comercio.

En el caso argentino se dan una serie de hechos que conforman la reestructuración del capital extranjero en el periodo 2002-2014. En primer lugar, las operaciones de F&A en Argentina se concentraron en un cúmulo reducido de sectores. Caracterizados por la presencia de ventajas comparativas y su vuelco a la exportación bajo la explotación de recursos naturales. Ergo la última burbuja en base a los commodities entró de lleno en la reestructuración del capital transnacional en la Argentina. Determinado por el histórico papel de la Argentina en los mercados mundiales. Poniendo en jaque el desenvolvimiento de la economía argentina por medio de una alta dependencia estructural.

De esta forma se podría decir que esta etapa tiene una importancia mayor ya que se conforman y consolidan grupos económicos extranjeros por medio de las operaciones de F&A. Desde el punto de vista analítico estos grupos económicos no se radican con inversiones que aumenten la capacidad productiva, sino que adquieren empresas ya existentes. Ergo no existe una extranjerización por concentración del capital como en otros periodos de la historia, sino una extranjerización por centralización del capital.

En conclusión, por lo expuesto en el trabajo se observa que Argentina presenta menor diversificación de la centralización del capital que Brasil. Esta característica, sumada al perfil extractivo y exportador de las operaciones, la convierten en un país más vulnerable a cambios repentinos en los precios commodities o de la economía de sus socios comerciales. A su vez, dado que la importancia del sector financiero es menor al capital financiero extranjero en el Brasil, se configura como menos vulnerable ante cambios drásticos en el mundo bursátil.

BIBLIOGRAFIA

Arceo, E. (2011), El Largo camino a la crisis, Centro Cultural de la Cooperación, Cara o Ceca, Argentina.
CEPAL, N. (2013). La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2015.
INFORME DELOITTE (2014, 2015).
INFORME FERRERES, O. (2010, 2011, 2013, 2014, 2015)
INFORME PWC (2013, 2014, 2015).
INFORME UNCTAD. WORLD INVESTMENT REPORT (2010, 2014, 2015)
Marx, K. (1999). El capital. Crítica de la economía política. Tomo I. FCE, México.

HERNÁN ROITBARG

Licenciado en Economía, Becario del CONICET, Doctorando en Desarrollo Económico en la Universidad de Quilmes.

GUSTAVO GARCÍA

Licenciado en Economía, Becario del CONICET, Doctorando en Desarrollo Económico en la Universidad de Quilmes.