

CONCENTRACIÓN Y GRUPOS ECONÓMICOS EN CHILE: LA SOLICITUD DE CONADECUS

Claudio Sapelli¹

Versión final, 28 de diciembre de 2023.

¹ Este informe se realiza a petición de Quiñenco. Si bien el autor es Profesor Titular de la Pontificia Universidad Católica de Chile, las opiniones vertidas aquí son solo de su responsabilidad y no reflejan las opiniones de la Universidad. (Versión Final del 28-12-23).

CONCENTRACIÓN Y GRUPOS ECONÓMICOS EN CHILE: LA SOLICITUD DE CONADECUS

Claudio Sapelli

RESUMEN EJECUTIVO

A principios de septiembre de 2023, la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile (CONADECUS) planteó la necesidad de una ley para regular la participación de conglomerados (o grupos económicos) en la economía chilena. CONADECUS llama a dicho proyecto la “Ley de Reducción de la Concentración Económica Agregada”. Y presenta como modelo para la misma la ley israelí sobre el tema. Dicha solicitud se basa en la afirmación de que el tamaño y el poder de los grupos económicos en Chile genera riesgos para la competencia, el bienestar social, y la innovación.

La pregunta central a responder para ver los méritos de la solicitud es, en primer lugar ¿es esta una amenaza real? ¿Qué nos dicen la teoría económica y la evidencia empírica?

Y en segundo lugar, aún si lo fuere, ¿No puede resolverse solo pensando el **comportamiento** indeseado? Para lo cual podría ya existir un marco normativo adecuado.

En este trabajo se resumen décadas de trabajo teórico y empírico que muestran que lo que plantea CONADECUS se basa en una tesis considerada obsoleta en el área de la organización industrial: que hay que enfocarse en la estructura del mercado, o de las organizaciones que participan en ella, en lugar de en el comportamiento de las empresas en el mercado. O sea, que es la estructura del mercado la que nos dice, en forma unívoca, cómo se comportarán las empresas, respecto de lo cual no hay otra interpretación atendible. Todo ello ha sido demostrado que está equivocado y hay trabajos académicos que lo afirman con fuerza.

Dicho de otra manera, hacer lo que CONADECUS propone solo tendría sentido si la concentración y las acciones anticompetitivas tienen una íntima interconexión, lo que se ha demostrado que no es así. Es más, lo que se propone corre el riesgo de generar más costos que beneficios.

Sabemos que la concentración de un mercado tiene varias posibles causas y una diversidad de consecuencias. Una de las consecuencias puede ser, efectivamente, el comportamiento anticompetitivo. Pero es una consecuencia entre tantas otras. Si prohibimos, con el propósito de evitar un comportamiento **eventual** negativo para la sociedad, incurrimos en una serie de costos **seguros** a raíz de impedir la concentración por las “buenas” razones. Como ser que las empresas son más eficientes, más innovadoras, o tienen un mejor producto. Estos beneficios dejarían de ocurrir, lo que es un costo cierto, y esos costos serían incurridos a cambio de un beneficio eventual: evitar una acción anticompetitiva, que quizás nunca hubiera ocurrido.

La pregunta en todo eso es, ¿determinada estructura de mercado o estructura organizativa constituye una amenaza real? Y si lo es, ¿Cuál es la forma de protegernos

de ella al menor costo para la sociedad? ¿No puede resolverse la amenaza solo pensando el **comportamiento** indeseado? La conclusión de este trabajo, en respuesta a estas preguntas, es que la amenaza es menor, que los costos de actuar en el sentido planteado por CONADECUS serían muy grandes y que lo prudencial es utilizar la regla de la razón para guiar la política antimonopolio.

En el trabajo se discute extensamente la historia de la teoría y la evidencia empírica respecto a la relación entre concentración en un mercado y poder monopólico en dicho mercado. Es cierto que la petición de CONADECUS se refiere al tema de la concentración agregada, pero para evaluar dicha problemática es esencial partir por saber si existe una asociación entre la concentración en un mercado en particular y el poder de mercado. Es difícil creer que si dicha asociación no existe, entonces existirá una asociación a nivel agregado.

Al respecto hay un volumen importante de evidencia, que se cita en este trabajo, que muestra que **no** hay una relación fuerte o importante entre concentración y poder de mercado, tanto en países desarrollados como en países en vías de desarrollo. A su vez, la teoría nos habla de diferentes formas en que la concentración y los markups podrían estar vinculados, ya sea vía empresas con mejor tecnología o debido a la reducción de costos, y la evidencia nos dice que eso es lo predominante. Entonces, no hay una asociación entre la concentración en un mercado y el poder de mercado que puede ejercerse en dicho mercado específico. Entonces, ¿por qué habría de haberlo a nivel agregado?

Entonces, respecto de la evidencia en relación a la concentración en un mercado, ella es abrumadora respecto a que sería un error grave de política económica tomar una medida que supusiera que es “mala” per se.

Como la evidencia nos dice que hay múltiples causas detrás de la concentración de un mercado, que son en algunos casos buenas y en otros malas, lo razonable es una aproximación caso a caso a la problemática. Algo similar ocurre respecto de los grupos económicos, su existencia a veces es resultado de las “buenas” razones y a veces de las malas. No puede hacerse un juicio “al barrer” al respecto. Y por lo tanto debe actuarse con cautela desde el punto de vista normativo.

Respecto al rol de los Grupos Económicos en la economía, hay evidencia de que muchos de ellos aumentan la eficiencia y también hay bastante evidencia de que en Chile, en particular, es así. No parece haber un gran riesgo de que alguna definición de concentración agregada nos ilumine respecto de alguna ruta que las empresas podrían utilizar para tener poder de mercado sin que los indicadores tradicionales que se centran en cada mercado en particular nos advirtieran de ello.

Si esto es así, y la evidencia pareciera indicarlo, entonces no corresponde recomendar hacer legislación que prevenga estructuras que podrían ser eficientes, por el mero riesgo *eventual* que pueda resultar en poder de mercado que sea explotado. Lo que corresponde es usar la regla de la razón, y castigar las conductas anticompetitivas cuando suceden.

Este trabajo, sobre el final, da un ejemplo de trabajo empírico bien hecho del que se extraen las conclusiones equivocadas, producto que las conclusiones se tomaron ex ante (o sea, son ideológicas). Este trabajo del PNUD muestra evidencia determinante de que en América Latina, y en particular en Chile, ¡la “buena” historia gana! La evidencia es para ello determinante. O sea, la concentración se da por las “buenas” razones, ella se asocia con mayor productividad y no con mayores precios o con menores salarios.

Pero uno no se daría cuenta de ello si es que se atiende al tono en que está escrito el trabajo. Y los resultados mencionados son analizados muy brevemente y comentados sin sacar de ellos la conclusión global obvia. Lamentablemente, los resultados empíricos no afectan en nada la línea argumental con que se inicia el trabajo: que la mayor concentración en LAC está atada a la mala distribución del ingreso de la región. Si bien se tuvo la honestidad intelectual de reportar los resultados, ellos se ignoran a efectos del “relato”.

El “relato” correcto de lo que encuentra en el trabajo del PNUD es que en LAC sí han habido mejoras en la distribución del ingreso, en tanto que los markups *no* han aumentado (o aumentaron solo levemente). Y que un análisis empírico más detallado nos dice que el aumento en la concentración no está asociado a mayores markups ni a menores salarios, pero sí a una mayor productividad. Esta es una confirmación de que la versión de la historia válida para LAC (y más fuertemente para Chile) es la “buena”. La concentración se produce por mejoras tecnológicas que resultan en mayor productividad. Dicha mayor productividad da lugar a mayores salarios conjuntamente con menores costos y menores precios (ya que los markups no suben).

Como se dijo al principio, la pregunta central a responder para ver los méritos de la solicitud de CONADECUS es, en primer lugar ¿es esta una amenaza real? ¿Qué nos dicen la teoría económica y la evidencia empírica? De la lectura de la misma uno concluye que la probabilidad de que haya un riesgo real es baja, decididamente menor a 50%. Y la pregunta en segundo lugar es, aún si lo fuere, ¿No puede resolverse solo penando el **comportamiento** indeseado? Y ahí la respuesta es que sí, lo que corresponde es estar alerta respecto de los comportamientos y sancionarlos si son inadecuados.

INDICE

I.- INTRODUCCION

II.- RESUMEN DE LA SOLICITUD DE CONADECUS

III.- LA TEORIA Y EVIDENCIA EMPIRICA SOBRE VINCULO ENTRE CONCENTRACION Y PODER DE MERCADO

- 1.- Teoría
- 2.- Evidencia sobre la asociación entre concentración y poder de mercado
- 3.- Las hipótesis que surgen después de la “muerte” del modelo ECD
- 4.- La investigación en países subdesarrollados
- 5.- La discusión más reciente: ¿Qué tanto importa el hecho que los markups estén subiendo?

IV.-. LOS GRUPOS ECONÓMICOS

- 1.- Definición de grupo económico
- 2.- Evolución en el tiempo de los grupos en Chile
- 3.- La literatura sobre Grupos Económicos en los últimos años: entre grupos que llenan “vacíos institucionales” y grupos “parásitos”.
- 4.- Grupos Económicos y Concentración Agregada
- 5.- La evidencia más reciente: el informe del PNUD

V.- CONADECUS

- 1.- Zingales
- 2.- La legislación en Israel

VI.- CONCLUSIÓN

I.- INTRODUCCION²

A principios de septiembre de este año, la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile (“CONADECUS”) solicitó al Tribunal de la Libre Competencia (“TDLC”) que proponga al Poder Ejecutivo la elaboración de un proyecto de ley para regular la participación de conglomerados en la economía chilena. CONADECUS llama a dicho proyecto la “Ley de Reducción de la Concentración Económica Agregada”. Y presenta como modelo para la misma la ley israelí sobre el tema.

Dicha solicitud se basa en la afirmación de que el tamaño y el poder de los grupos económicos en Chile genera riesgos para la competencia, el bienestar social y la innovación. La principal preocupación abarca a los grupos que participan tanto del sector financiero como el sector comercial/industrial.

Tres semanas después, el TDLC dio inicio al procedimiento solicitado por CONADECUS. Es en este procedimiento que el presente informe se inserta.

Este informe se organiza de la siguiente manera: se hace un resumen de la solicitud de CONADECUS (sección II), en la sección III se discute la teoría y la evidencia respecto al vínculo entre concentración y poder de mercado, en la sección IV se analiza el tema de los grupos económicos, en la sección V se discute el informe de CONADECUS a la luz de lo visto en las secciones III y IV, y finalmente en la sección VI se concluye.

II.- RESUMEN DE LA SOLICITUD DE CONADECUS

CONADECUS señala en su escrito que la estructura de la economía chilena presentaría “excesivos niveles de concentración en muchos sectores económicos clave”, lo que repercutiría en el grado de competencia y eficiencia económica. Como consecuencia de ello, afirma, Chile se ha transformado en “un país carísimo”³.

Lo anterior se agrava, según el documento de CONADECUS, por la existencia de lo que llaman “concentración económica agregada”. Así denominan al supuesto control de gran parte de la economía por unos pocos grupos económicos que se caracterizan por tener presencia en varios mercados⁴.

En particular, plantean como preocupante la posibilidad que los conglomerados facilitaran créditos a empresas que forman parte de su grupo, en perjuicio de terceros que fueran potenciales o actuales competidores. Se plantea también que puede haber mayor incentivo/posibilidades para coludirse. La pregunta en todo eso es, ¿es esta una amenaza real? Y si lo fuere, ¿No puede resolverse solo pensando el **comportamiento** indeseado?

² En parte esta introducción se basa en el informe “Conglomerados económicos: La reciente solicitud de recomendación normativa de una asociación de consumidores”, 11.10.2023, CeCo Chile, UAI.

³ Como veremos más adelante, con datos de Numbeo, esta afirmación es incorrecta. Incluso hay datos en el informe de Zingales que llevan a cuestionarla.

⁴ Sin embargo, según Zingales no hay overlap significativo entre los mercados en que participan los diferentes grupos económicos.

Como veremos, lo que plantea CONADECUS es una tesis obsoleta en el área de la organización industrial, de que la política de libre competencia debe preocuparse de la concentración y no esperar a que hayan comportamientos indeseados. Hacer lo que CONADECUS propone solo tendría sentido si la concentración y las acciones anticompetitivas tienen una íntima interconexión, lo que no es así. Llegar a esta conclusión fue lo que hizo a dicha tesis obsoleta, ya hace décadas, un proceso que relataremos en este informe.

Sabemos que la concentración tiene decenas de posibles causas y consecuencias. Una de las consecuencias puede ser el comportamiento anticompetitivo. Una de tantas. Si prohibimos, con el propósito de evitar un comportamiento negativo eventual para la sociedad, incurrimos en una serie de costos seguros a raíz de impedir la concentración por las “buenas” razones. Un costo cierto, a cambio de un beneficio eventual, evitar una acción anticompetitiva que quizás nunca hubiera ocurrido.

Se habla de posibles ventajas de los grupos económicos para fijar precios predatorios, tales como instalar la reputación de “competidores feroces” y el acceso a beneficios financieros que les permiten soportar durante un mayor lapso las pérdidas sufridas durante un periodo de predación. En un sentido similar, la solicitud afirma que los conglomerados pueden disuadir la entrada en los mercados de competidores potenciales. También hay una preocupación respecto de la influencia política que podrían tener estos grupos económicos.

Por supuesto, y si todos estos riesgos se concretaran realmente, los conglomerados podrían llevar a “un desempeño económico subóptimo y a una pérdida general de bienestar”. Eso es la consecuencia de cualquier conducta monopólica, cualquiera sea su causa. El tema es, nuevamente, si dichos riesgos son reales, y si lo fuere, si no es suficiente con estar alertas ante comportamientos anticompetitivos, sin la necesidad de innovar en el marco legal antimonopolio vigente.

La solicitud de CONADECUS se apoya en dos elementos. Por un lado, en el Informe de Zingales al Ministerio de Hacienda (junio de 2023), y por otro, en la legislación israelí sobre el tema. Ellos se examinarán más adelante.

III.- LA TEORÍA Y EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE EL VÍNCULO ENTRE CONCENTRACIÓN Y PODER DE MERCADO

III.1.- Teoría

Como vimos, el documento de CONADECUS radica la autoridad de su petición en la existencia de un vínculo fuerte entre concentración y poder de mercado. Por lo que examinar el sustento teórico y empírico de dicha creencia es crucial para ver si la teoría económica y la evidencia empírica la apoyan.

De manera que debemos examinar la afirmación de que, si hay alta concentración debe haber alto poder de mercado, y como consecuencia, precios altos respecto a los de

competencia. Como un caso particular de esta afirmación, examinaremos posteriormente la vinculación entre grupos económicos y poder de mercado, y finalmente entre “concentración agregada” y poder de mercado.

Si bien es cierto que la petición de CONADECUS se refiere solo al tema de la concentración agregada, para evaluar dicha problemática es esencial partir por saber si existe una asociación entre la concentración en un mercado particular y el poder de mercado. Es difícil creer que si dicha asociación no existe, entonces existirá una asociación a nivel agregado.

Nuestra aproximación al tema será al principio histórica, porque solo así podremos ilustrar que el vínculo que postula CONADECUS fue descartado hace décadas por el área de la economía que se dedica al análisis de los temas del poder de mercado y su abuso, que se llama “organización industrial”.

Al respecto, conviene destacar la actualidad de dicho relato histórico ya que dicha teoría también fue revivida recientemente en revistas académicas del área de la macroeconomía. En dichos trabajos se ha discutido la existencia de un vínculo causal entre mayor concentración de mercado y mayores markups. Dicha discusión se ha basado justamente en la teoría a la que aludimos, la que ha sido desacreditada hace décadas.

La organización industrial, que como dijimos es el área de la economía que se encarga de estudiar la estructura de los mercados y sus consecuencias sobre el comportamiento de las empresas, concluyó hace décadas que el vínculo postulado, que la alta concentración lleva necesariamente a mayor poder de mercado, es incorrecto. Barry et al. (2019) realizan una revisión de la literatura que nos recuerda con mucha fuerza que ello es así. Lamentablemente, la nueva literatura en macroeconomía es una vuelta a los mitos del pasado, “evidence be damned”. Más abajo examinamos el trabajo de Barry et al. en mayor detalle.

Pero no solo es un tema de evidencia empírica, es uno de teoría también. Y a nivel de teoría lo cierto es que la asociación entre concentración y markups puede tener varias explicaciones, algunas que nos dicen que la concentración es “buena” para la sociedad y otras que nos dicen que ella puede ser “mala” para la sociedad.

Ya en este punto pareciera que decretar que la concentración es ilegal “per se” sería un grave error de política pública. Porque si hay múltiples causas, buenas y malas, lo razonable sería una aproximación caso a caso a la problemática. Sin embargo, es cierto que la evidencia empírica podría decirnos que los casos “malos” para la sociedad predominan ampliamente y entonces quizás podría justificarse legislación que decretara a la concentración ilegal “per se”. O sea, en esta área importa tanto la teoría como la evidencia empírica.

Partiendo por el tema de la teoría, la afirmación que si hay alta concentración, debe haber alto poder de mercado y, como consecuencia, precios altos respecto a los de competencia, se basa en la teoría de la “estructura-conducta-desempeño” (en adelante

ECD). Ésta es una teoría que en la academia tuvo gran aceptación hasta los sesenta, pero su base teórica y empírica empezó a cuestionarse a partir de los setenta.

En el plano teórico, la teoría de la ECD dice que la estructura determina la conducta de las empresas y ella determina el desempeño del mercado en términos de bienestar, por lo que basta con examinar la estructura para saber cuál será el desempeño de un mercado. Con un poco más de detalle, el razonamiento es como sigue.

La **Estructura**, en particular una alta concentración en un mercado (unas pocas empresas tienen un porcentaje alto de las ventas) conducirá necesariamente a una determinada **Conducta**, conducta oligopólica o monopólica que incidirán en el **Desempeño del mercado**, a través del cobro de un precio sustancialmente mayor al de competencia, con los consiguientes costos en la asignación de recursos y la caída del bienestar social.

Este planteamiento, si bien puede sonar intuitivamente plausible, es teóricamente incompleto y por lo tanto incorrecto.

Según la teoría económica, la fijación de los precios por parte de una empresa con poder de mercado no es libre. La empresa no puede fijar cualquier precio. El precio óptimo, aquel que maximiza sus ganancias, está determinado por una serie de factores. Los valores que toman dichos factores son los que determinan si el precio que le conviene fijar a una empresa con poder de mercado es, o no, sustancialmente superior al de competencia.

Uno de esos factores es, efectivamente, el grado de concentración del mercado. O, más precisamente, es la participación de la empresa en las ventas del mercado: si la empresa tiene una participación alta, o baja, en las ventas totales del mercado en cuestión. Y efectivamente, si la participación fuese alta, eso llevaría a que el precio óptimo de un monopolista fuera más alto, *ceteris paribus*.

Sin embargo, ni la empresa ni el político pueden ignorar que existen otros factores relevantes, que son principalmente dos: si hay o no buenos sustitutos; si hay o no facilidad en aumentar la oferta por parte de la competencia, y si hay libertad en la entrada al mercado.

Ignorar estos factores lleva a una estrategia incorrecta de precios por parte de la empresa: la misma no maximizará sus ganancias. Y también lleva a conclusiones erróneas de política pública. Entre los errores a que conduce está pensar que la existencia de alta concentración permite **predecir** que habrá alto poder monopólico (en el sentido de un precio apreciablemente más alto que el de competencia, o un alto markup), cuando esto no es necesariamente así.

Concretamente, lo que dice la teoría económica es que si en un mercado determinado, en que **no existe libre entrada**⁵, aumenta la participación de la empresa y no cambia

⁵ Este punto es importante ya que en mercados en que no hay costos de entrada y salida, se da lo que se ha llamado “perfecta contestabilidad”, condiciones bajo las cuales aún un mercado en que haya una sola empresa cobrará el precio competitivo (igual al costo marginal).

nada más (ni la demanda ni las condiciones de oferta de las empresas que ya están en el mercado), entonces dicho aumento en la concentración significa un precio óptimo más alto, y por lo tanto un mayor markup.

El tema es que, si bien eso puede ser así, el markup en muchos casos puede ser muy pequeño. Porque la relación está mediada por las condiciones de demanda y oferta. En consecuencia, cuando se mira en un momento en el tiempo la asociación entre mayor concentración y mayor poder monopólico (mayor diferencia entre precio y costo marginal) en la economía, no se verá necesariamente que en aquellos mercados donde hay mayor concentración habrá mayores markups. Esto se debe a que en cada sector necesariamente habrá diferentes condiciones de demanda y de competencia.

Por ejemplo, con relación a la demanda: habrá muchos y buenos sustitutos del producto en cuestión, o pocos y malos sustitutos (la elasticidad de la demanda será alta o baja). Evidentemente la posibilidad de cobrar un precio alto es mayor en este último caso. Con relación a las condiciones de oferta: en algunos sectores las empresas que ya están en el mercado podrán ampliar su oferta rápidamente y anularán el intento de suba del precio, o no, se demorarán mucho en reaccionar (la elasticidad de la oferta de la competencia será alta o baja). Con altas elasticidades en ambos aspectos, el markup óptimo será pequeño.

Como se dijo anteriormente, este marco analítico supone que no hay libre entrada al mercado. Por encima de los factores mencionados, entonces, está este factor adicional que es fundamental para restringir a la empresa a subir su markup, que es la entrada de nuevas empresas. En algunos sectores dicha entrada será fácil y rápida pero en otros será dificultosa, imposible y/o lenta.

Estamos obviando, y no nos detendremos demasiado en dicho problema, las dificultades para definir el mercado relevante. Estamos hablando de concentración de un sector, de participación en un mercado, pero dicho mercado a veces es difícil de definir. En un famoso caso en EEUU, en que la fiscalía objetó la fusión de Office Depot y Staples, se definió el mercado como el de las empresas grandes que venden productos de oficina. Ese mercado incluía 3 empresas (las dos mencionadas más Officemax), pero se ignoraban las cientos de empresas que venden los mismos productos pero son más pequeñas⁶. Más recientemente ha seguido la discusión respecto de este mercado, pero se han permitido las fusiones ya que el gran competidor ahora es el mercado on-line, en donde Amazon y otros son fuertes competidores.

⁶ Para una descripción del caso, ver "Prices, Market Definition, and the Effects of Merger: Staples-Office Depot (1997)" de Serdar Dalkir y Frederick R. Warren-Boulton: "On September 4, 1996, the two largest office superstore chains in the United States, Office Depot, and Staples, announced their agreement to merge. Seven months later, the Federal Trade Commission voted 4 to 1 to oppose the merger on the grounds that it was likely to harm competition and lead to higher prices in "the market for the sale of consumable office supplies sold through office superstores." The merging parties chose to contest the FTC's actions in court. On June 30, 1997, after a seven-day trial, Judge Thomas F. Hogan of the U.S. District Court for the District of Columbia agreed with the FTC and granted a preliminary injunction, effectively dooming the merger."

Este último caso muestra lo controversial que puede ser la definición del mercado, pero como dijimos esta es una discusión en que no entraremos. Al respecto Stigler tiene un famoso trabajo en que sugiere que la definición de mercado debe tomar en cuenta la elasticidad cruzada de la demanda⁷.

Muchas veces en la definición de mercado se ignora el comercio internacional (que hoy incluye todo lo que se puede comprar por Ali Baba, Amazon, Mercado Libre o Shein), que en muchos casos es un componente importante. Un sector en que hay una sola empresa, pero que está sujeto a la competencia de la importación, puede estar muy acotado para fijar el precio que puede cobrar.

Por lo tanto la posibilidad de cobrar un precio sustancialmente más alto que el costo marginal (un alto markup) difiere de manera importante en sectores que tienen igual grado de concentración. Sin embargo, a veces en el terreno de la política pública se supone que si hay alta concentración, **debe** haber alto poder de mercado y precios altos respecto a los de competencia. Pero si actuamos de esa manera lo que se termina sancionando es la concentración y no el poder de mercado.

La existencia de esta errónea asociación ha llevado a que las autoridades antimonopolio de muchos países hayan utilizado medidas de concentración para guiar su trabajo. Lo que es más difícil de entender es que las sigan utilizando.

Por ejemplo, se utiliza el índice de Herfindahl-Hirschmann (HH) para guiar la política antimonopolio. El índice HH es la suma de las participaciones en el mercado de todas las empresas elevada al cuadrado y se define como: $HH = (100s_1)^2 + (100s_2)^2 + \dots + (100s_n)^2$, donde llamamos s_i a la participación de la empresa i en el total de ventas de un sector. Toma valores entre 0 y 10.000, donde cero se asocia a competencia perfecta y 10 mil es monopolio (hay una sola empresa en el mercado). Cuanto menor el índice, menor se espera que sea el poder de mercado que tienen las empresas.

Este índice no es razonable utilizarlo sin ser consciente de los límites que tiene. Por ejemplo, para elasticidades de la demanda diferentes, un mismo nivel de concentración significa niveles de poder de mercado muy diferentes.

Para ver un ejemplo más concreto, en Sapelli (2002) se discute un ejemplo respecto de la estrategia óptima de markup para una empresa con 70% de participación en su mercado. Las empresas que tienen el 70% del mercado son lo que se llaman “empresas dominantes”. Usualmente éstas son monitoreadas detenidamente porque se piensa que pueden abusar de dicha posición dominante. Sin embargo, esta regla simple está equivocada. No todas las “empresas dominantes”, posiblemente ni siquiera la mayoría, tienen alto poder de mercado (pueden cobrar un alto markup sobre costo marginal).

Dicha empresa dominante con 70% del mercado puede tener un markup óptimo de prácticamente cualquier valor dependiendo de la magnitud de las elasticidades de la demanda y la oferta. Esto es una indicación de la sinrazón de elegir la concentración

⁷ George Stigler, “The Extent of the Market”, The Journal of Law and Economics, 28(3) 555-585, Octubre 1985.

como una variable que **debiera** estar asociada al poder de mercado. Que sea **cualquier** valor implica casos en que el markup óptimo es menor a 10% sobre el costo marginal⁸. Solo empíricamente podemos saber cuál situación es la más normal.

En resumen, desde el punto de vista teórico no existe una asociación significativa entre concentración y poder de mercado. Queda la pregunta de, si esto es así, porque varios estudios empíricos han mostrado una correlación positiva entre concentración y markup. El punto acá es que hay más razones para dicha asociación, que la versión “poder de mercado”. Está la razón, primero señalada por Demsetz (1973, 1974) de que es una innovación tecnológica la que lleva a la mayor concentración y al mayor markup, **a la vez**.

En el mundo actual, un vínculo entre concentración y markups, que se debe a las “buenas razones” es el cambio que ha ocurrido en la tecnología de producción que lleva a que hayan mucho mayores costos fijos, lo que lleva a un costo marginal menor, y por lo tanto a un markup observado mayor. Esto es porque como hay que financiar los costos fijos, el precio debe ser mayor al costo marginal. Un cambio tecnológico de este tipo, que da ventajas a las empresas que lo adoptan, podría generar mayor concentración de un mercado, a la vez que mayores markups, y sin embargo estamos ante algo que es beneficioso desde el punto de vista del bienestar de la sociedad.

La evidencia empírica es clave acá. Solamente si vemos qué dice la evidencia empírica podremos contestar la pregunta clave de política pública: ¿Es útil usar un índice de concentración como indicador aproximado del grado de competencia (o del peligro de abuso) en un mercado?

Justamente en la evidencia empírica está la razón por la cual la teoría de la estructura-conducta-desempeño lograra popularidad en sus orígenes. Es que, hasta los setenta, los resultados empíricos confirmaban que existía una asociación positiva entre concentración y ganancias. O sea que un mayor índice de concentración se asociaba a un mayor margen precio-costo marginal, y esto se interpretaba como resultado de un mayor poder de mercado y un mayor precio.

Es importante darse cuenta de que, aun aceptando esta evidencia, existen dos lecturas alternativas de los datos. La asociación entre concentración y márgenes puede producirse porque la concentración aumenta los precios o porque hace caer los costos (o ambos). Si fuera por el segundo efecto, el tratar de combatir la concentración resultaría en una disminución de la eficiencia de la economía. Sin embargo, hasta los setenta se presumía que el efecto era vía precio.

Y, como veremos, la idea de que mayor concentración CAUSA precios o costos, también requiere de mayor análisis.

Un posible efecto sobre los costos puede darse por dos canales. El primero es que la concentración haga caer los costos (ver discusión de Peltzman 1977, más abajo); el

⁸ Recordamos nuevamente que en este marco analítico se supone que no hay entrada al mercado, si la hubiera todos estos márgenes serían menores.

segundo es que una innovación ocasione una caída de costos que, **conjuntamente**, produzca una concentración del mercado y mayores ganancias (ver discusión de Demsetz 1973, más abajo).

Recién en los setenta se empieza a cuestionar en la literatura económica la utilización que la teoría de la estructura-conducta-desempeño hace de la existencia de una correlación positiva entre concentración y markups.

La hipótesis alternativa, primero formulada por Harold Demsetz a principios de los setenta (1973), suele llamarse “la hipótesis de la eficiencia superior”. Según esta hipótesis es natural que en toda industria haya empresas más eficientes que otras (ya sea porque cuentan con una mejor tecnología o un mejor producto). Estas empresas tenderán a dominar el mercado, ya sea porque cobran menos o por el hecho que su producto es mejor. Si tienen una ventaja de costos, al cobrar un precio más bajo pueden conjuntamente ganar participación de mercado (o sea, concentrarlo) y obtener un mayor margen de ganancia.

La existencia de eficiencia superior lleva entonces *simultáneamente* a una concentración alta y a mayores ganancias. Pero eso es el resultado de menores costos y no de un comportamiento colusivo o monopolístico. Según la hipótesis de la eficiencia superior, ésta es, empíricamente, la explicación predominante para la asociación entre concentración y ganancias.

La conclusión de política es que uno no debiera interferir en mercados con alta concentración, porque ello implicaría penalizar a las empresas por ser eficientes y por hacer lo que la sociedad quiere que hagan: entregar un mejor producto a un bajo costo. Desconcentrar generaría entonces una pérdida de bienestar. Esto se une con la interpretación mayoritaria que existe hoy del proceso de concentración que ha habido en países desarrollados, que se ha asociado con cambios tecnológicos en que aparecen importantes economías de escala. (Ver Autor et al. 2020, o Kwon, Ma y Zimmerman 2023). Se concluye que son dichas economías de escala las que están detrás de la mayor concentración.

II.2. Evidencia sobre la asociación entre concentración y poder de mercado

Sam Peltzman (1977) fue uno de los pioneros en analizar empíricamente la asociación entre ganancias y concentración para ver si efectivamente era evidencia de que las industrias concentradas tenían mayores precios. Peltzman señaló que, como una mera cuestión lógica, debía examinarse la posibilidad de que las mayores ganancias se debieran a un menor costo.

El trabajo de Peltzman descompone la relación concentración-utilidades, por separado, en relaciones concentración-precio y concentración-costo. Este ejercicio empírico indicó que sí hay efectos sobre los precios, pero los efectos sobre los costos dominan. Lo hacen de tal forma que muestran que cualquier política que tenga como objetivo disminuir la concentración, necesariamente implicará más aumentos de costos que caídas de precios, con lo cual terminará perjudicando el bienestar de la sociedad.

Demsetz (1974) considera que las mayores ganancias son el premio a una innovación sobre la cual la empresa tiene algún derecho de propiedad (ya sea una patente, o alguna ventaja sobre la competencia, que guarda bajo secreto). Demsetz argumenta que la explicación de Peltzman no puede explicar una relación que se sostiene en el tiempo. ¿Cómo pueden estos mercados permanecer concentrados si tienen ganancias altas y no están de alguna manera protegidos de la entrada de nuevas empresas?

De hecho, Demsetz postula que en aquellos sectores en que hay concentración y altas ganancias uno debiera, eventualmente, observar un proceso de entrada que hiciera desaparecer tanto la concentración como las altas ganancias. Sin embargo, esta posibilidad no había sido investigada. Hasta ese momento las investigaciones sobre el tema se basaban en estudios de corte transversal, y no habían examinado la persistencia en el tiempo de la asociación entre concentración y ganancias, un punto sin dudas esencial.

Brozen (1971) fue uno de los primeros en examinar el tema y encontró que no había persistencia: el efecto desaparecía con el transcurso del tiempo, mostrando efectivamente que el ingreso de nuevas empresas hacía disminuir las ganancias. Es decir, el proceso de competencia se encargaba de disolver todo potencial poder de mercado.

En resumen, en los setenta se inicia el cuestionamiento de la evidencia empírica y de la interpretación teórica de la teoría de la ECD, así como de las teorías que se basan en que la concentración de los mercados es un buen indicador del grado de competencia en los mismos.

Desde entonces ha habido mucha investigación empírica en el área. Por ejemplo, una rama de la organización industrial empírica se ha especializado en el estudio de la dinámica de las empresas y ha construido nuevas hipótesis. Otra rama continuó el análisis de las hipótesis “tradicionales” ya descritas. Un primer hito que resume dicha investigación, son los capítulos de Schmalensee, Bresnahan y Caves en el Handbook of Industrial Organization (1989).

Richard Schmalensee, en el capítulo 16 del Handbook of Industrial Organization (1989), discute todos los “hechos estilizados” que han sido descubiertos en los estudios empíricos en el área. De ellos, uno (stylized fact 4.5) tiene directa relación con este trabajo: “La relación, si la hay, entre concentración de empresas y utilidades es estadísticamente débil, y el efecto que se ha estimado es comúnmente pequeño. La relación estimada es inestable en el tiempo y en el espacio, y desaparece en muchos estudios multivariados”⁹.

De esto puede concluirse que la estimación de la relación positiva entre concentración y poder de mercado ha resultado en evidencia a lo más tenue y ambivalente en favor de dicha relación, y en la mayoría de los casos la evidencia es directamente contradictoria. De manera que, a fines del siglo XX la evidencia apuntaba a que lo que fue detectado

⁹ Esta traducción, y las que siguen, son hechas por el autor de este trabajo.

hasta los setenta no era significativo una vez que se le auscultaba con mayores estándares de rigurosidad.

Más importante aún, esta investigación empírica nos muestra que no se ha encontrado nada que cause o prediga el poder de mercado en forma sistemática; y claramente la concentración no lo hace.

Schmalensee, en otro de sus hechos estilizados (stylized fact 5.3), ratifica la falta de asociación entre concentración y poder de mercado de otra forma, diciendo que cuando un sector manufacturero en EE.UU. se concentra fuertemente, lo hace acompañado de aumentos importantes de productividad y de caídas relativas de los precios: “En el tiempo, las industrias manufactureras de EE.UU. que experimentan grandes aumentos o disminuciones en la concentración, tienden a mostrar aumentos en la productividad que son mayores que el promedio y aumentos en los precios que son menores que el promedio”. O sea, los cambios han beneficiado a la sociedad, muy lejos de la apreciación de la teoría de la ECD¹⁰.

Caves se refiere a que un sector que es concentrado en un país, lo es también en otro, y qué puede aprenderse de dicho hecho. Dice Caves “La evaluación más amplia de las diferencias internacionales de concentración la entregó Pryor (1972), al encontrar que el nivel de concentración de una industria determinada no difería significativamente entre los países industrializados, aun cuando sí aumentaba a medida que el tamaño del mercado decrecía. Pryor enfatizó que el nivel de concentración de una industria en un país es un muy buen predictor de la concentración de esa misma industria en otro país, lo que implica que los factores que determinan la concentración de una industria están fuertemente enraizados en la tecnología de producción y el uso del producto, y son relativamente independientes de los factores específicos de cada país”.

En esta última frase Caves ratifica lo que veníamos argumentando respecto a que la estructura de mercado se relaciona más con la tecnología que con el poder de mercado.

III.3.- Las hipótesis que surgen después de la “muerte” del modelo ECD

A fines del siglo pasado, el estudio de la organización industrial cambió de foco y pasó a centrarse en el análisis de flujos antes que de stocks. O sea, se comenzó a estudiar la entrada y salida de empresas de un mercado, sus determinantes y el grado de turnover en el mercado (el turnover suele medirse como la razón entre las empresas que entran más las que salen partido por el stock de empresas), siguiendo algunas prácticas que habían sido introducidas en el estudio de otras áreas de la economía (como la economía laboral) un tiempo antes.

Esto implica centrar el estudio en la película más que en la foto. La evidencia que se había acumulado dio lugar a tres revisiones de la literatura que resumen los hitos más importantes, hitos que no han cambiado en el tiempo. La evidencia fue resumida en tres trabajos publicados en el Journal of Economic Literature a fines del siglo pasado: en sus

¹⁰ Más adelante presentaremos evidencia que muestra que en Chile también es así: mayor concentración está asociada a mayor productividad.

ediciones de marzo 1997 (Sutton), diciembre 1998 (Caves) y marzo 2000 (Tybout). El trabajo de Tybout resume la evidencia empírica recogida en estos temas respecto a los países subdesarrollados. De hecho, el autor ya había escrito un libro (Roberts y Tybout, 1996) que incluyó evidencia de Chile utilizando datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Esta evidencia permitió examinar la teoría de la ECD y la asociación entre concentración y poder de mercado de una manera novedosa. Y los resultados siguieron sin apoyar ni la teoría ni la asociación.

Richard Caves, en su trabajo “Industrial Organization and New Findings on the Turnover and Mobility of Firms” (1998), discute el hecho de que en el debate público de estos temas existe la impresión de que un número reducido de empresas domina el mercado en forma permanente. O sea que hay un bajo turnover y muy poca movilidad: las empresas grandes se quedan allí para siempre y crecen y crecen; y lo mejor que puede pasar es que no crezcan en términos relativos. Aquí hay dos temas: primero, si eso se da efectivamente o no; en segundo lugar, si es que se da, por qué es que se da.

En la hipótesis de que predominan los mercados concentrados y que ellos actúan como generadores de poder de mercado, la idea es que dicho mercado se irá concentrando cada vez más y las empresas que lo concentran serán, en el curso del tiempo, siempre las mismas. Una forma de testear esta hipótesis es testear una implicancia de ella, que es: las empresas más grandes deberían crecer más, y las chicas menos, hasta que desaparezcan. Así se concentran los mercados.

Desde el punto de vista de la dinámica esto implica que solo hay dinámica por la salida de las empresas chicas, y no más. O sea, no hay turnover, o éste es mínimo: las mismas empresas grandes están siempre allí, dominando el mercado.

La hipótesis de que predominan los mercados competitivos nos predeciría una cosa diferente: que no hay relación entre el tamaño de una empresa y el crecimiento de la misma, o que éste sería incluso negativo. Esto último sería esperable en competencia, ya que si hay una ventaja competitiva, ésta debiera ser temporal (a menos que sea una ventaja de costos producto de una patente y, por tanto, más duradera) y la entrada de nuevas empresas debiera debilitar la ventaja (como lo decía Demsetz). Si hay competencia, debiera haber bajas barreras a la entrada y, por lo tanto, mucha entrada y mucha salida de empresas (o sea mucha movilidad, lo que en la jerga se ha llamado “turbulencia”), y las empresas que dominan el mercado (si las hay) debieran cambiar con el tiempo. Es cierto que hay otra alternativa que es que una (o unas) empresa(s) tengan ventajas en innovar y sistemáticamente estén produciendo rebajas en los costos o mejoras en el producto que les den dominancia constante. Esto es lo que se ha dado en llamar “superstar firms”, un tema que discutiremos más adelante.

La evidencia empírica muestra patrones en los flujos de los mercados que no coinciden con los postulados de la hipótesis de que predomina la concentración, y que sí son similares a los postulados de la hipótesis de que predomina la competencia. Se encuentra, por ejemplo, que a nivel de empresas grandes no existe relación entre

tamaño de la empresa y su tasa de crecimiento. A nivel de toda la gama de tamaños, la correlación es negativa: son las empresas chicas las que crecen más.

A su vez, la hipótesis de la concentración tiene implícita una predicción respecto a cuál es la correlación de las tasas de crecimiento en el tiempo. Para que se diera un aumento progresivo de la concentración esta correlación debiera ser positiva: quienes crecen más un año, lo hacen también en el siguiente y así sucesivamente, en promedio. Pero la correlación de tasas de crecimiento encontrada en los estudios realizados es negativa, lo que implica que hay una regresión a la media en los tamaños de las empresas (eso sí, la regresión puede ser lenta).

¿Cuál es la relación que se ha identificado entre concentración y turnover? Se ha encontrado que cuanto mayor es el turnover, menor es la concentración. Sin embargo, lo contrario no es cierto, la mayor concentración no parece afectar al turnover. Este resultado está en línea con la investigación de Nina Pavcnik (2002) que utiliza datos para Chile y constata que para aumentar la competencia es necesario eliminar las barreras al turnover de las empresas, no sólo a la entrada sino también a la salida (o sea, no sólo aumentar las barreras a la entrada lleva a disminuir la competencia en un mercado sino que también lo hace el aumento de las barreras a la salida).

Según Sutton (1997), la evidencia empírica nos dice que: “la probabilidad de sobrevivencia aumenta con el tamaño y la antigüedad [y que] la tasa de crecimiento decrece con el tamaño y la antigüedad.”

O sea que: es cierto que las empresas grandes tienen más probabilidades de sobrevivir, pero no son las que crecen más. Combinando ambos efectos se concluye que la participación de una empresa determinada, como porcentaje de una industria, va a tender a disminuir en el tiempo, ya que si bien sobrevive, crecerá menos que otras empresas.

III.4.- La investigación en países subdesarrollados

El libro de Mark Roberts y James Tybout, *Industrial Evolution in Developing Countries* (1996), es un pionero en el área. En su capítulo 8 (“Turnover and markups: a preview of the country studies”) se presentan los resultados de lo que es una de las primeras investigaciones para países subdesarrollados sobre el tema de la entrada y salida de empresas de un mercado. Roberts y Tybout (1996) partieron con la hipótesis, manejada tradicionalmente por los analistas, de que los mercados en los países subdesarrollados (comparado con los desarrollados) son más concentrados, menos competitivos, y controlados por pocas empresas.

Sin embargo, encontraron exactamente lo opuesto: a pesar de la percepción de que la entrada y las presiones competitivas asociadas son relativamente limitadas en países en desarrollo, los datos de entrada encontrados exceden los datos comparables reportados para países desarrollados.

Roberts y Tybout también encuentran que el grado de competencia promedio en los mercados de los países subdesarrollados que estudian (Colombia, México, Chile y Marruecos) es similar al de los países desarrollados: “Como se detalla en el capítulo 9, podría argumentarse que hay menos evidencia de poder de mercado en estos países que la que encontró Schmalensee en EE.UU. en 1985.”

Roberts y Tybout concluyen que: “La combinación de mercados domésticos chicos e industrias relativamente concentradas es citada con frecuencia como evidencia prima facie de sustancial poder de mercado en países en desarrollo. Sin embargo, los estudios de países en este volumen apuntan a dos fuentes significativas de presión competitiva. Primero, las tasas de rotación de las empresas en los países estudiados son similares o mayores que aquellas de EE.UU., Reino Unido o Canadá. Estos resultados sugieren que las barreras a la entrada son bajas y que las empresas nuevas significan una continua amenaza competitiva a las empresas existentes. No sólo es frecuente que entren nuevas empresas, sino que su tamaño relativo a las existentes es al menos tan grande como en los países industrializados.”

El capítulo 9 del libro de Roberts y Tybout discute el caso chileno (“The Chilean liberalization and its aftermath, 1977-1986”, por James Tybout). Tybout encuentra que: “Empresas nuevas y pequeñas fueron una parte inusualmente significativa de la fuerza detrás de la recuperación industrial de mediados de los ochenta.”

También estudia la relación entre concentración y márgenes: “El efecto de la concentración industrial sobre los márgenes es aparentemente positivo, sin importar la especificación utilizada. La asociación es mucho más débil cuando se controla por variables dicotómicas que identifican los sectores industriales.” Por lo cual concluye que: “La omisión de las características específicas de las industrias es una parte importante de la explicación de la comúnmente observada asociación entre concentración y márgenes.”

O sea, la asociación se debe a características específicas a la industria, como puede ser la tecnología, y no tanto a que la concentración produzca mayores márgenes. Tybout concluye que: “Los hallazgos sugieren que las industrias manufactureras chilenas podrían ser más competitivas que las industrias americanas. Una conclusión tentativa es que la mayoría de los sectores tienen la entrada lo suficientemente libre de barreras o están suficientemente expuestos a la competencia extranjera para eliminar utilidades monopólicas de importancia, sin importar el nivel de importaciones.”

Estas conclusiones son ratificadas en una revisión de la literatura efectuada por el mismo Tybout (“Manufacturing Firms in Developing Countries: How Well Do They Do and Why?”, 2000). Tybout ratifica aquí que: “La tasa de rotación es sustancial en los países estudiados, las economías de escala inexplotadas son modestas y no hay evidencia de muchas rentas monopólicas.”

Parece innecesario agregar más. Toda la evidencia empírica muestra que la política pública a veces se maneja con una serie de “hechos”, que en realidad no son tales, respecto a la naturaleza de los mercados en los países subdesarrollados y respecto al

vínculo entre concentración y poder de mercado. Esto también es cierto respecto a un tema íntimamente conectado con el analizado previamente, el de los grupos económicos.

Antes de entrar al tema de los grupos económicos corresponde hacer una pregunta. Si para fines del siglo 20 el tema de la asociación entre concentración y markups estaba tan claro, ¿por qué persiste la creencia de que dicha asociación existe, es importante, y debiera guiar la política antimonopolio? Esa pregunta ha sido relevante por décadas, y es nuevamente relevante hoy, en que una parte de la literatura académica, los think tanks y los grupos de presión han renovado el tema de la asociación entre concentración y markups. La evidencia empírica no ha cambiado en los 20 años desde la literatura mencionada, y nos referiremos a ella en la sección siguiente.

III.5.- ¿Qué tanto importa el hecho que los markups estén subiendo?

Este es el tema del momento, un poco diferente a lo que nos hemos referido hasta ahora, pero muy relacionado. En tanto que por décadas el tema de discusión ha sido la creciente concentración y sus posibles consecuencias, el foco más recientemente se puso en los markups, que han estado subiendo. Entonces ha surgido la pregunta natural de qué quiere decir ello respecto a cómo están funcionando los mercados y la política antimonopolio.

Dos papers claves son el de Berry et al. (2019) y también el de Covarrubias et al. (2019). Nos concentraremos en el primero. En este paper Berry, Gaynor y Scott-Morton¹¹ revisan y critican una amplia literatura que se había generado en el área de la macroeconomía respecto de la asociación entre concentración y markups.

En la introducción, los autores dicen que su objetivo es revisar la nueva literatura sobre markups a la luz del trabajo que se ha realizado en el área de la economía que se llama “Organización Industrial” que, como se dijo, es la que examina los temas de cómo operan los mercados y cómo proteger la competencia. La necesidad de invocar los conocimientos de dicha área proviene de que buena parte de la nueva literatura que será revisada por ellos, pertenece al área por la temática, más no por los métodos. La literatura a que nos referimos se desarrolló en el área de la Macroeconomía, y curiosamente se hizo como si el tema no hubiera sido examinado antes.

O sea, dicha literatura macroeconómica ignora el conocimiento acumulado en el área de Organización Industrial y parte de cero, cometiendo todos los errores que se han cometido en el pasado y que fueron ilustrados previamente. El trabajo de Berry et al., después de su crítica metodológica, termina discutiendo qué es lo que podemos aprender para la política antimonopolio de estos estudios. La conclusión es que muy poco, dadas las importantes fallas metodológicas que comete dicha literatura.

¹¹ Steven Berry, Martin Gaynor, y Fiona Scott Morton: “Do Increasing Markups Matter? Lessons from Empirical Industrial Organization”. NBER WP 26007, Junio 2019. Publicado en el Journal of Economic Perspectives, Summer 2019, Volume 33, Number 3, p. 44-68.

Muchos economistas y políticos están hoy preocupados por la posibilidad de que estemos en presencia de un ola global de aumento del poder monopólico tanto en los EEUU como en el mundo. Es un tema de legítimo interés, sin dudas. El problema es que para examinarlo, se han ignorado décadas de investigación dedicadas justamente a tratar de entender cuáles son las causas y consecuencias del poder de mercado y de los mayores markups, y en especial respecto a cuál es la metodología empírica adecuada para hacerlo.

Los orígenes de la metodología que se ha estado utilizando en el área de la organización industrial, Berry et al. lo hallan en el trabajo de Bresnahan (1989) mencionado anteriormente. En el mismo se propuso, para entender la conducta de las empresas y la operación de los mercados, tratar de estimar las categorías “primitivas”: la demanda, los costos, y la conducta, la forma en que las empresas determinan precios.

No deja de ser sorprendente que este consenso haya sido ignorado por los estudios macroeconómicos recientes, utilizando en su lugar una metodología que había sido descartada. Y por ello, la metodología utilizada por dichos trabajos es incorrecta y sus conclusiones carecen de validez. No solo hay problemas metodológicos sino que, además, su marco teórico es el de la teoría de la estructura-conducta-desempeño (ECD), teoría que, como vimos, quedó desacreditada por el desarrollo teórico y empírico a partir de los años 70.

El tipo de análisis empírico que realizó la teoría ECD en los sesentas consistía, como hemos visto, en la estimación de una correlación que nada nos decía respecto de qué era causa y qué era consecuencia, o incluso si la relación no estaba intermediada por un tercer factor. Este uso de una única regresión, con una medida de markups del lado izquierdo y una medida de concentración del lado derecho (junto con algunos controles) sabemos que *a lo más* puede determinar la existencia de una correlación, y nunca de una causalidad entre las variables involucradas.

Y como dicha correlación puede estar explicada por diferentes circunstancias que tienen, cada una de ellas, muy diferentes consecuencias respecto del bienestar de la sociedad, tampoco aprendemos respecto de la política pública adecuada. Por lo tanto Berry et al. descartan **todos** estos resultados y se centran en una revisión de la literatura reciente que no tiene estos problemas. Dicha revisión termina en una discusión de qué puede hacer la política antimonopolio y mencionan al respecto que quizás se ha sido demasiado laxo en autorizar fusiones que podían ser riesgosas para la competitividad de los mercados.

Como ejemplos de la literatura a la que nos estamos refiriendo, y que Berry et al. descartan, podemos mencionar los siguiente trabajos:

- Jason Furman, 2015 “Business Investment in the US: Facts, explanations, puzzles, and policies”;
- Azar et al. 2017 “Labor market concentration”;
- Barkai 2017 “Declining Labor and Capital Shares”;
- Bessen 2017 “Information Technology and Industry Concentration”;
- Gutierrez y Phillipon 2017 “Declining competition and investment in the US”;

- Gutierrez y Phillipon 2017 “Investment-less growth: an empirical investigation”;
- Smith 2017 “Americas Superstar companies are a drag on growth”;
- Azar et al. 2018 “Concentration in US labor markets”;
- Benmelech et al. 2019 “How does employer concentration affect wages?”;
- Furman et al. 2018 “A firm level perspective on the role of rents in the rise in inequality” Grullon et al. “Are US industries becoming more concentrated?”

Estos trabajos enlazan una serie de hechos empíricos recientes que han sido observados por macroeconomistas (menor inversión, menor participación en el PIB del factor trabajo, mayores markups) y terminan por “echarle la culpa” de ellos a la mayor concentración.

Quizás es bueno responder nuevamente la pregunta de por qué, si la relación entre concentración y desempeño pareciera intuitiva, es que el área de la Organización Industrial la desechó. El tema central radica en que hay múltiples maneras de explicar una correlación positiva entre concentración y desempeño de empresas o mercados. Y la correlación positiva por sí misma poco nos dice respecto a si es necesario una intervención de política pública o no.

El trabajo de Berry et al. luego se plantea repasar todos los pasos que dio la literatura de Organización Industrial para poder responder **correctamente** la pregunta de cuál es el efecto causal entre concentración y markups. Dicho camino pasó primero por encontrar los otros senderos por los cuales podía ser que la correlación entre concentración y markups fuera positiva. Menciona ahí los trabajos de Demsetz 1974 (la innovación lleva al mismo tiempo a mayores markups y más concentración) y Peltzman 1977 (los mayores márgenes se generan por caídas en los costos) mencionados más arriba.

Pero hay un tema nuevo que surgió con el desarrollo de ciertas nuevas tecnologías. La inversión en dichas tecnologías han dado lugar a la existencia de empresas con muy altos costos fijos y bajos costos marginales. A veces en coexistencia con empresas que no han hecho la inversión en la nueva tecnología, que por lo tanto tienen menores costos fijos y mayores costos marginales. Entonces, esa nueva tecnología, que permite mayor eficiencia, resulta en que estas empresas ganan participación de mercado y como tienen bajos costos marginales, necesariamente van a mostrar altos markups en los estudios. Estas empresas, aún sometidas a activa competencia, tendrán altos markups (o sea una importante diferencia entre el precio y los costos marginales), porque necesitan recuperar sus costos fijos. De otra manera no podrían sobrevivir.

Siendo que algunas industrias usan este tipo de tecnología pero otras no, cuando uno hace un estudio a nivel de la economía como un todo y corre una regresión entre concentración del sector y markup del precio sobre el costo marginal, puede obtener una correlación positiva, pero esta será espuria.

Autor et al. (2017) postulan otro sendero que une concentración y markups. En un mercado con bienes de diferente calidad, una pequeña caída en los costos de los bienes de alta calidad puede llevar al mercado a concentrarse en las empresas que venden dichos bienes de mejor calidad. En este caso aumentan tanto la concentración como el

bienestar. Entonces la tarea de alguien que quiere encontrar la verdadera causa detrás de mayores markups es mucho más compleja que el camino fácil que se ha planteado la literatura reciente.

Partamos por el principio, ¿cómo debiera proceder un estudio bueno en el área? Berry et al. nos dicen que un buen estudio parte por establecer los “hechos”. Entonces se plantean, ¿es cierto que la concentración está subiendo? ¿Qué tan amplio es este proceso, si existe? Lo mismo respecto de los markups: ¿están subiendo? ¿Dónde? Una vez establecidos los hechos, podemos centrarnos en cómo explicarlos.

Autor et al. (2017), usan datos de panel a nivel de empresa (no los datos agregados comúnmente utilizados por los estudios macroeconómicos), y documentan que la mayor concentración se debe a que empresas grandes, más productivas, muchas veces con productos de mejor calidad, están aumentando su participación en los mercados. Estas empresas, por ser más productivas, tienen menos trabajadores por unidad de producto. Autor et al. atribuyen este proceso a la aparición de empresas “superestrella”¹².

Las empresas “superestrella” son un fenómeno muy interesante. Su origen radica en que en una empresa se concentran, vía la habilidad de la(s) cabeza(s) de la empresa, ventajas en el equipo de gestión, ventajas tecnológicas, ventajas en el producto y ventajas en la red de distribución. Aun cuando cada una de ellas sea pequeña se potencian entre sí. Y siendo que empresas exitosas ahora pueden hacer del mundo su mercado a través de internet, unas pequeñas ventajas son todo lo que se necesita para ser un jugador de peso a nivel mundial, una superestrella.

Las empresas superestrella se pueden asimilar a superestrellas del deporte o del cine, como Messi o Di Caprio. O en realidad cualquier otro deportista o actor que tienen seguimiento mundial. Son mejores que el resto, pero la dimensión en que sus retornos es mayor que los del resto de los futbolistas/actores no guarda proporción con lo tanto mejores que son. Hay una relación no lineal entre talento y recompensa. Y el hecho que dicha relación sea no lineal tiene que ver con la tecnología, y es por lo tanto un fenómeno relativamente nuevo. Como su mercado es el mundo, y todo el mundo quiere verlos, ellos pueden capitalizar ese atractivo en su remuneración. El caso de las empresas superestrella es similar, ellas son mejores en un pequeño porcentaje x , pero eso permite que absorban una proporción muy grande del mercado. Además, muchas veces su fórmula no es totalmente replicable, por lo que pueden tener mayores márgenes e incluso cobrar menores precios, sin necesariamente estar expuestos a la competencia en el corto plazo.

Otros estudios han tomado el camino de estimar funciones de producción para estimar los markups. Se estiman funciones de producción para cada empresa y de allí se obtiene el costo marginal con el cual se estima el markup. Berry et al. encuentran que esta literatura concluye convincentemente que los markups han estado subiendo, pero que dicha literatura no resuelve la pregunta respecto a la magnitud del aumento, ni respecto

¹² El fenómeno de las personas o empresas superestrella fue primero explicado por Sherwin Rosen en su genial trabajo “The Economics of Superstars” AER 1981.

a cuál es su causa. Nos refieren a Basu (2019) y Syverson (2019) para más detalles respecto de estos trabajos.

Otra cosa que hacen Berry et al. en su revisión de la literatura es tratar de entender, de los múltiples estudios que se han hecho, cuáles son las lecciones de política pública. Al respecto, la conclusión es más bien ambigua. Hay situaciones en que son menores costos lo que explica lo que sucede, y otras en que es la mejora en la calidad del producto la protagonista, y finalmente otras en que efectivamente es un tema de menor competencia. A veces, para complicar las cosas, todo esto puede suceder a la vez.

Ganapati (2021) encuentra que este último es el caso para el sector mayorista en EEUU. Las empresas mayoristas hicieron una gran inversión en software que permitió bajar sus costos de operación, y después hizo una inversión en localización que permitió bajar los costos de distribución y hacer las entregas más rápidamente. Todo lo cual concentró a la industria. Muchas de estas inversiones son fijas o hundidas, de manera que todo esto coincidió con un aumento de los markups medidos (y no necesariamente de las utilidades de las empresas).

La industria área es otro ejemplo en que se han dado mayores markups junto con mejoras en el producto y una caída en el costo marginal (Berry 1990). Es una de las industrias en que ha habido un aumento de los costos fijos junto con una caída del costo marginal.

Para resumir los resultados de la “buena” literatura reciente, Berry et al. proponen clasificarla en tres grupos. Dicha literatura agrupa a los sectores estudiados en:

- En primer lugar, sectores en que hay inversiones que generan mejoras en la calidad del producto y una función de producción en que hay menores costos marginales pero más costos fijos, todo lo cual lleva a una mejora en el bienestar del consumidor junto con mayores markups medidos.
- En segundo lugar, sectores en que se encuentra que la mejora de la calidad es más bien cuestionable pero sí hay inversiones que cambian la función de producción.
- Finalmente, sectores en que hay aumento de markups pero no hay evidencia ni de mejoras en la calidad ni de innovaciones en la función de producción.

En los tres casos hay aumentos coincidentes de concentración y markups pero las conclusiones de política pública son muy diferentes.

Es claro que hay algunas tendencias importantes.

- Por el lado de los costos, una mayor importancia de los costos fijos.
- Por el lado de la demanda, un aumento de la importancia de los efectos de red. Los productos exitosos se difunden por la red con lo cual una pequeña ventaja puede transformarse en dramáticas diferencias en niveles de venta.

- Y finalmente está la conducta de las empresas que es la incógnita que debemos responder.

¿Son los factores de oferta y demanda los predominantes? ¿O es más importante un tema de conducta (monopolista) de las empresas, independiente de estos desarrollos? Berry et al. responden esta interrogante sobre la base de la evidencia disponible. Trataremos de ver cada uno de estos temas en más detalle.

Factores de Oferta.- Como se ha dicho, una tendencia reciente de mucha importancia son las mejoras tecnológicas que implican **el crecimiento de los costos fijos**, junto con el crecimiento de los costos hundidos¹³. En este sentido son de la mayor importancia los gastos en software hecho “a la medida”. Hay evidencia de que el aumento de este tipo de gastos explica en parte el aumento de los markups (Bessen 2017, Calligaris et al. 2018).

Las consecuencias sobre el bienestar de un aumento de los costos fijos y hundidos son complejas de analizar. Es posible que dependan del sector y del país. Un aumento en los costos fijos normalmente está asociado a un aumento en la calidad del producto, lo que es bueno. Pero altos costos hundidos también pueden limitar la entrada.

Lo cierto es que si una empresa incurre en mayores costos fijos, necesariamente tiene que poder tener un mayor markup si es que va a sobrevivir. Pero si esto es bueno o es malo se tiene que determinar al nivel de estudiar una industria en particular, y no pueden determinarse a un nivel “macro”, en que se estudian varios sectores a la vez. Esto va, de nuevo, en el sentido de descartar totalmente los estudios “macro” que han dominado el tema en la divulgación pública.

Además está la preocupación respecto a la participación del factor trabajo y el factor capital en el PIB. Si los costos fijos y hundidos tienen mayor protagonismo, entonces el peso de los gastos en trabajo y capital en los costos variables será un porcentaje menor del valor agregado. Pero esta explicación del fenómeno nos lleva a que no debiera haber alarma desde el punto de vista de la política pública. Es que no hay poder monopólico o monopsónico como protagonistas de estos desarrollos.

La conclusión de todo esto es que efectivamente existe una tendencia a un cambio en la función de producción, que resulta en mayores markups, sin que ello refleje necesariamente mayores ganancias/utilidades y por lo tanto tampoco señala mayor poder monopólico. De manera que por el lado de los costos, la existencia de mayores markups no pareciera ser un problema, en general.

Factores de demanda.- En relación a los **efectos de red** por el lado de la demanda, ellos tienen como consecuencia que unas pocas empresas, aquellas que vía la aplicación de red relevante son consideradas las mejores, tienen una mucha mayor participación, por lo rápido que se difunde que es la mejor, y dichos efectos de red refuerzan el efecto. La pregunta es si eso tiene algún efecto relevante sobre el bienestar. O sea, si efectivamente

¹³ No discutiremos acá el tema de la dificultad en medir costos fijos y costos hundidos ni las metodologías para tratar de aproximarlos.

son las mejores, y tienen un producto superior, que sean más grandes no debiera perjudicar a los consumidores. Entonces ¿por qué tenemos que pensar que los consumidores han sido perjudicados? Mayores markups, además, en estos casos no necesariamente quiere decir mayores precios, solo mayores ganancias.

Factores de conducta de las empresas.- Llegamos, finalmente, al protagonista principal del tema, ¿estamos ante una conducta que evidencia un **mayor poder monopólico o monopsónico**¹⁴?

El problema, nuevamente, con los estudios en esta área es que siguen el paradigma de la teoría de la ECD. O sea, se corren regresiones entre la concentración de mercados y la participación de los salarios, pero sin una estructura suficiente para poder encontrar relaciones causales.

Conducta discriminatoria.- Finalmente, una explicación potencial a los mayores markups puede radicar en que los equipos empresariales están mejor entrenados y son mejores en encontrar y explotar situaciones de demandas inelásticas. Las empresas han desarrollado cierto expertise en discriminar precios a través de explotar la información que pueden obtener de la web o de grandes bases de datos.

Pero hacer uso de esa información implica subir algunos markups y bajar otros y el resultado en términos de bienestar puede ser indeterminado. Aumentar markups a personas con demanda inelástica significa poca caída en la cantidad vendida. Bajar los markups a aquellos con demandas elásticas implica un aumento más importante en las ventas. De todo esto resulta una mayor oferta total, o sea, se esperaría que los consumidores, como un todo, estuvieran mejor. Sin embargo, el público puede encontrarlas injustas, ya sea porque encuentran injusto que se cobre diferente por el mismo bien, o porque en algunos casos los que pagan más son los más necesitados.

En conclusión, es muy difícil llegar a una conclusión general respecto de lo que está pasando, porque el aumento de markups pueden deberse a una multiplicidad de factores, algunos buenos y otros malos desde el punto de vista del bienestar. El trabajo de Barry et al. concluye que la mejor recomendación para las autoridades antimonopolio es proteger la libre entrada a los mercados. La literatura no nos permite llegar a ninguna otra recomendación importante de política pública.

Estudios más recientes (posteriores a 2019) no cambian esta conclusión. Por ejemplo, en su trabajo “Scalable Demand and Markups” de febrero 2023 Atalay, Frost, Sorensen, Sullivan, y Zhu, utilizando una metodología microeconómica, encuentran que los markups efectivamente subieron en EEUU entre 2006 y 2018. Pero también verifican un

¹⁴ Conviene recordar que, en la literatura, una avenida diferente por la cual la concentración podría conducir a mayores markups es vía la creación de poder monopsónico en el mercado de trabajo. Eso ha sido la preocupación de otra línea de la literatura, que parte de la constatación que en algunos países ha caído la participación de los salarios en el PIB. De manera que, si bien puede no haber poder monopólico vis a vis los consumidores, puede haberlo vis a vis los trabajadores, dando lugar a un perjuicio en la cadena de valor, pero no en el mercado final. Los consumidores no son perjudicados *qua* consumidores, pero los trabajadores sí lo son.

aumento importante en la dispersión. Concluyen que cambios en los costos y en la demanda son los principales causantes de los cambios¹⁵. Es importante darse cuenta que en esto el factor “conducta de las empresas” no juega ningún rol. Son temas de oferta y demanda.

El utilizar una metodología microeconómica nos lleva a darnos cuenta que el mirar este tema desde el punto de vista agregado conduce a error. Benkard, Yurukoglu y Zhang (2021) “Concentration in Product Markets”, utilizando métodos microeconómicos para definir mercados (los métodos que serían utilizados para un juicio antimonopolio), encuentran que las definiciones muy amplias de mercados que son utilizadas comúnmente en la literatura macroeconómica llevan a confusión ya que si uno define los mercados adecuadamente se verifica que la concentración *disminuye* en lugar de aumentar.

Es relevante quizás prestarle atención a la literatura que se ha desarrollado recientemente en la Unión Europea. Dicha literatura muestra que no es que los resultados que hemos mencionado estén sesgados por el hecho que el fenómeno está más estudiado en EEUU. Por ejemplo, el trabajo de Jungmittag y Marschinski (2019) trata de verificar si para la UE se observan las mismas tendencias que para EEUU respecto de los markups y encuentra que sí. Nuevamente, se abre la pregunta respecto de sus causas y consecuencias.

Para analizar dicho fenómeno, la literatura sobre Europa sigue las mismas líneas que han sido descritas hasta ahora. Los autores parten por establecer que la estimación de markups es muy compleja y requiere de muchos supuestos. Siguen por decir que la interpretación de un aumento de los markups también es compleja porque puede ser por razones buenas o malas. Finalmente los estudios que se han realizado, en general, solo muestran una correlación entre variables y nada más.

Se repite la misma discusión respecto a que los markups pueden aumentar porque hay menos competencia, porque la autoridad antimonopolio redujo el celo con que supervisa la actividad económica, porque estamos en presencia de empresas superestrella, o porque aumentaron los costos fijos (o intangibles).

Se constata que en la UE, así como en EEUU, las empresas que aumentaron sus márgenes están dentro del 10% de los márgenes más altos antes de que comenzara la tendencia a subir. O sea, son las empresas que ya tenían márgenes altos las que ahora tiene márgenes aún más altos. Y han hecho eso al tiempo que han aumentado su participación en los mercados.

En general, los resultados de la literatura sobre Europa ratifican los resultados de la literatura sobre EEUU. Estamos ante fenómenos globales, lo que hace pensar que tienen relación más con cambios estructurales en la demanda o en la oferta, más que en cambios en la conducta.

¹⁵ Los autores mencionan que Dopfer et al. 2022 tienen resultados muy similares con un método diferente.

Un tema importante es que el fenómeno que estamos estudiando se limita a un número pequeño de empresas. En parte, a ello se debe la preocupación. Como encontraron Díez y Duval (IMF, 2019) el aumento (moderado) que encuentran en los markups, está concentrado en el 10% de las empresas. Que son las empresas que ya tenían markups altos. Lo que nos lleva nuevamente al tema de las empresas superestrella.

Pero otro hallazgo importante es que la empresa mediana no ha aumentado su markup. Dicho de otra manera, el markup mediano no ha sido afectado. Díez y Duval encuentran que las empresas que sí aumentaron su markup son empresas que aumentaron sus ganancias en 50%, aumentaron su productividad en 30% y hacen un uso 30% mayor de activos intangibles (software, patentes). O sea se demuestra que la explicación vía el cambio en la función de producción es de primera importancia.

Con esto terminamos nuestro recorrido por la literatura sobre la relación entre márgenes y concentración. Pasamos ahora al tema de los conglomerados/grupos económicos.

Una interrogante que surge naturalmente en el tema de los grupos económicos es si la existencia de los mismos no invalidará las conclusiones que hemos visto. Como se verá, sin embargo, hay un fuerte paralelismo entre los temas. En el caso de la concentración de un mercado se postula que es siempre fuente de poder de mercado, y la evidencia empírica (y la teoría) demuestran que esto no es así y que la concentración muchas veces es eficiente (por ejemplo, es consecuencia de la innovación). En el caso de los grupos económicos también se argumenta que son fuente de poder de mercado (por ejemplo, vía aumentarles los costos a sus rivales), pero como veremos, de nuevo, la evidencia empírica (y la teoría) indican que no siempre es así, y que los grupos económicos¹⁶ son muchas veces eficientes (porque disminuyen los costos de producción). Es el tema que veremos ahora.

IV.- LOS GRUPOS ECONÓMICOS

IV.1.- Definición de grupo económico

Un problema que surge al examinar esta literatura es que las definiciones de grupo económico utilizadas en los trabajos empíricos no coinciden y muchas son vagas, ya que no se determina qué tipo de vínculo puede configurar un grupo.

La literatura chilena al respecto usa diferentes definiciones. Lagos (1960), por ejemplo, dice que lo clave de los grupos económicos es la existencia de directorios entrelazados. Dahse (1979) habla de que un grupo económico existe cuando hay control sobre un número de empresas por parte de un propietario o propietarios (p. 19).

La definición más usada en la literatura académica es la de Leff (1978). Según ella un grupo económico es un grupo de empresas que operan en diferentes sectores económicos, con un control administrativo o financiero común. Los miembros están vinculados por lazos familiares, de amistad, u otros (p. 749). En la literatura sobre Chile,

¹⁶ Grupos económicos y conglomerados son conceptos diferentes pero en la literatura muchas veces se utilizan como sinónimos. De aquí para adelante hablaremos solamente de grupos económicos.

Paredes y Sánchez (1996) utilizan la definición de Leff y por lo tanto definen un grupo como un conglomerado productivo (varias empresas) con pequeña separación entre control y propiedad, integrado al sector financiero (p. 481).

IV.2.- Razones detrás de la existencia de grupos económicos y sus efectos

Respecto de los efectos de los grupos sobre la economía Khanna (2000) afirma que: “Un creciente cuerpo de literatura empírica sobre un grupo de mercados emergentes muestra que la afiliación a un grupo tiene un efecto robustamente grande y muchas veces beneficioso sobre el desempeño financiero de las empresas miembros. Para los estudiantes de instituciones, los grupos empresariales en economías emergentes ejemplifican los arreglos que surgen cuando otras instituciones como los mercados de capital o trabajo son débiles o no existen (Leff 1976, 1978).”

Los economistas que trabajan en el área de la organización industrial ven a los grupos empresariales como una forma organizacional intermedia entre los mercados y las jerarquías, cuya mejor comprensión contribuiría a iluminar la teoría de la firma (Coase 1937).

Lo que está diciendo Khanna es que la evidencia empírica está apuntando hacia un rol socialmente beneficioso que estarían cumpliendo los grupos. Sin embargo, en la discusión de política económica se suele presumir que los grupos no cumplen ningún rol positivo y, en el peor de los casos, son fuente de poder monopólico. Esto tiene un paralelo importante con la discusión respecto de la concentración que se planteó más arriba. En esta última, a veces se sostiene que la mayor concentración es una señal de existencia de poder monopólico, cuando en la mayoría de los casos, y según la evidencia empírica, en realidad indicaría la existencia de empresas más eficientes. En el tema de los grupos económicos sucede lo mismo: pareciera que se presume que los grupos se forman para crear o explotar poder de mercado y que crecen explotando dicho poder de mercado. Sin embargo, según lo que plantea Khanna, la evidencia empírica parece mostrar que son instituciones eficientes y que su existencia aumenta el bienestar social.

En el plano teórico, la razón de por qué los grupos pueden ser eficientes es que en países subdesarrollados en que muchos mercados no funcionan, una reacción natural y eficiente es retirar transacciones de él y que se realicen dentro de una jerarquía donde las reglas son más claras y hay menos incertidumbre: hay más confianza.

El tema es que las empresas sólo pueden desconcentrarse, y operar a través del mercado, cuando los costos de operar a través de él son los más bajos. Estas razones están en el centro de la teoría moderna que explica el tamaño de las empresas (Coase, 1937; Williamson, 1975). Pero si la institucionalidad es débil, los costos de operar a través del mercado pueden ser altos. En ese caso el tamaño óptimo de una empresa (o de una organización) será más grande.

Para el caso particular de Chile, Khanna (2000) considera que los vínculos familiares existen en toda la economía, no solamente en los grupos. Los resultados de su análisis empírico, por medio de probit, indican que no hay mucho apoyo para la idea de que el

vínculo clave en los grupos es el familiar. Concluye: “Es razonable conjeturar que los vínculos que definen los grupos también producen la coordinación que ha permitido a los miembros de los grupos chilenos tener un mejor desempeño que las empresas similares que no pertenecen a grupos.”

Ya hace algunos años, Paredes y Sánchez (1996) habían expuesto y testeado esta misma hipótesis expuesta por Khanna (2000), que se basaba en el artículo de Leff (1978), según la cual los grupos suplen la falta de mercados financieros, la falta de certidumbre en las reglas de juego, la inadecuación de la institucionalidad laboral (pues reducen los costos de la legislación laboral), así como proveen amplios mercados de recursos humanos internos, permiten obviar la incertidumbre respecto a la efectividad de los contratos y suplir el mal funcionamiento de la justicia.

Como dicen Paredes y Sánchez (1996): “Si los grupos son mecanismos eficientes para solucionar problemas asociados al desarrollo, [entonces] tendrían una función social positiva que habría que alentar y promover.” Agregan que si hubiera problemas por el lado de conductas anticompetitivas, éstas se debieran regular con la legislación antimonopolio, caso a caso.

Lo que se detecta es la existencia de una especie de economías de aglomeración o economías de ámbito, producto de la alta incertidumbre y de la falta de mercados. Esto hace que producir bienes en un grupo sea más barato que producirlos fuera. Un subproducto es reducir la incertidumbre, por estar muy diversificado, y también la creación de mercados internos.

Con el crecimiento de un país y el desarrollo de instituciones y reglas, el intercambio se debiera despersonalizar y el valor de operar dentro de un grupo debiera disminuir. O sea que los grupos cambiarían su forma y operación a medida que un país se desarrolla.

Según Leff (1978) lo que caracteriza a los grupos son: 1) conglomeración productiva; 2) pequeña separación de la propiedad y el control; y 3) integración al sector financiero. Estas tres características debieran ir desapareciendo con el desarrollo: debiera haber más concentración en las áreas de especialización y menos diversificación al caer las economías de ámbito, debiera haber más separación entre propiedad y control; y debiera haber menor integración al sector financiero.

En el caso específico de Chile pareciera que una razón que ha permanecido en el tiempo tiene que ver con la operación del mercado laboral. Los costos del turnover son muy altos, pero se ahorran dentro de una empresa (o de un grupo). El equipo de gestión también puede apalancarse en un conglomerado: si uno tiene un equipo excepcional, sus habilidades son mejor utilizadas liderando un holding de empresas que una empresa en particular.

Paredes y Sánchez (1996) examinan si en el proceso de desarrollo chileno de los últimos años se habían producido estos fenómenos que demostrarían que el origen de los grupos habría estado en proveer al funcionamiento de las empresas y de los mercados de instituciones internas que no se daban naturalmente en el mercado y que por lo tanto

permitían un aumento de la eficiencia y de la productividad de la economía. Encuentran evidencia de que es así: que en comparación con el pasado, en 1996 había más concentración en las áreas de especialización y menos diversificación; más separación entre propiedad y control, y menos integración al sector financiero.

Esto confirma la teoría de la eficiencia de los grupos y se opone a la teoría del desarrollo de los grupos como fuente de monopolio. Éstas son dos hipótesis contradictorias que tienen predicciones empíricas bien diferentes y por lo tanto son fáciles de testear si se cuenta con las bases de datos adecuadas (lamentablemente esto no suele ocurrir). Por ejemplo, la teoría del monopolio sugiere que los mismos grupos debieran ir consolidándose a través del tiempo. La teoría de la eficiencia diría que los grupos compiten entre sí y que si se consolidan es porque son más eficientes. Si compiten, entonces los grupos no se perpetúan a través del tiempo, y se debiera observar el surgimiento y desaparición de estas organizaciones a través del tiempo. La evidencia para Chile muestra una gran movilidad respecto de los grupos económicos.

Si uno compara los grupos que existían en Chile cuando Lagos escribió su libro (1960), con los que detecta Dahse (1979) en su popular libro, y con los identificados por González (1999) o por Paredes y Sánchez (1996), puede verse que los grupos económicos en Chile han variado a través de los años. Esto se discute con algo más de detalle en la sección que sigue.

Dicha variación tiende a confirmar que en Chile hay significativa movilidad y una ausencia de barreras a la entrada y salida para conformar un grupo. Los grupos en Chile han sido vulnerables a los vaivenes de la economía y de la política, y no todopoderosos como a veces se piensa.

Como se ha dicho, las empresas de los grupos tienen mayor rentabilidad: ¿es eso por su mayor eficiencia (menores costos) o por su poder monopolístico (mayores precios)? Esto es similar al dilema analizado anteriormente en el tema de la concentración. Al respecto, Paredes y Sánchez (1996) concluyen: "Si no están asociados a mayores poderes monopolísticos, lo que en consideración de la apertura de la economía y al hecho de que los grupos han centrado sus actividades preferentemente en el sector transable parece un supuesto razonable, esta mayor rentabilidad será producto de una mayor eficiencia relativa."

En los últimos años se observa que la concentración es menos rentable que hace una o dos décadas. Los grupos nuevos tienen menor grado de concentración que los tradicionales. A su vez, los grupos han invertido en el exterior en las mismas áreas en que son fuertes en Chile. O sea que las empresas están explotando más las economías de escala que las de ámbito. A su vez, la asociación con empresas del mercado financiero no es tan rentable; y se está observando una profesionalización de la administración con la separación de propiedad y control. Con esto se comprueba que los tres criterios de Leff (1978) para la creación de un grupo han ido disminuyendo en importancia.

Paredes y Sánchez (1996)¹⁷ concluyen que: “La formación de grupos es un proceso dinámico, con implicancias contrastables y que difieren totalmente de la otra hipótesis que señala que los grupos se constituyen y consolidan para aprovechar poderes que surgen de su poder e influencia, basado en su gran tamaño.” El estudio de Paredes y Sánchez (1996) sugiere que la evidencia es más acorde con la hipótesis de eficiencia: “Los grupos son instituciones endógenas en permanente cambio, y que como otras formas competitivas de organización, nacen, crecen, compiten y como producto de este proceso, muchas sucumben.”

Como corresponde a instituciones en permanente cambio, es cierto que la constatación de lo que ocurría hace 20 años no asegura nada respecto a lo que ocurre a futuro. Pero también es cierto que si no eran amenaza entonces, no es claro porqué se han transformado en una amenaza ahora.

IV.3- Evolución en el tiempo de los grupos en Chile

Larsen (1997), en una tesis de grado en la Universidad Gabriela Mistral, provee evidencia que muestra la dinámica entre grupos. Si uno elabora la información provista allí, observa que de los grupos presentes en 1958 (que son 13), sobrevive sólo el 23% en 1993. En 1978 el número de grupos había crecido a 40, de los cuales sobrevive sólo el 18% en 1993. Esto es muestra de que hay pocas barreras a la entrada y salida de la categoría “grupo”, en contraste con la consolidación que requiere la teoría del monopolio. Aquí hay gran turbulencia.

De 1958 a 1970, de los 13 grupos con que se parte permanecen 6, salen 7 y entran 11 para un total de 17. Entre 1970 y 1978 permanecen los 17 y se les agregan 23 nuevos, para un total de 40. Entre 1978 y 1984 salen 29 y entra uno, llevando el total a 12. Entre 1984 y 1993 salen 4 y entran 10, para un total de 18.

En treinta y cinco años han habido 58 grupos diferentes, 40 de los cuales han desaparecido (70% del total). De los 18 grupos existentes a fines del siglo 20, 10 se crearon en los últimos nueve años. De los 8 restantes 3 vienen de antes de 1958 (Said, Edwards y Matte); Angelini, Luksic, Cruzat, Larraín surgen entre 1958 y 1970; Claro entre 1970 y 1978. El lector ilustrado se dará cuenta que varios de ellos ya han desaparecido en el curso de los últimos 25 años. Hubo mucha menos atención al tema de los grupos durante el periodo de oro de la economía chilena, y recién ahora vuelve el foco sobre los mismo, en parte para explicar el mal desempeño de la economía. Curiosamente hoy hay una menor cantidad de grupos que en la época de oro.

IV.4.- La literatura sobre Grupos Económicos en los últimos años: entre grupos que llenan “vacíos institucionales” y grupos “parásitos”

La literatura sobre los grupos económicos es vasta. En lo que sigue haremos un breve resumen de los desarrollos en la literatura en los últimos 20 años. En ella veremos cómo hay varias corrientes en la literatura, una corriente en que los Grupos Económicos son

¹⁷ Conviene destacar que las citas hechas del trabajo de Paredes y Sánchez muestran que la mención que se hace de dicho trabajo en el escrito de CONADECUS distorsiona el contenido del mismo.

eficientes y llenan vacíos institucionales; otra en que los Grupos Económicos explotan su poder de mercado para atrincherarse, volviendo el mercado menos eficiente y empobreciendo al país; y una tercera más pragmática en que los Grupos Económicos son una cosa en determinadas circunstancias y otra en otras circunstancias. Finalmente, hay quienes encuentran esta dicotomía engañosa y piensan debiera haber más categorías ya que hay desarrollos que ninguna de esas dos visiones pueden explicar.

Para partir, la corriente en que los Grupos Económicos explotan poder de mercado y se atrincheran detrás de sus barreras a la entrada y los favores que les da el gobierno, fue resumida por Morck, Wolfenzon y Yeung en el *Journal of Economic Literature* (JEL 2005). En esta literatura los grupos económicos viven de quitarle la plata a los consumidores, a los trabajadores, a los accionistas minoritarios, y al Estado: son parásitos.

Visto la existencia en la literatura de una segunda visión, diametralmente contraria, se requería algún trabajo que la balanceara. Esto fue lo que hizo la revisión de la literatura hecha por Khanna y Yafeh (*Journal of Economic Literature*, Junio 2007) con un título que vale la pena destacar: “Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?” Desde el título se plantea la existencia de dos marcos interpretativos para entender por qué existen los grupos económicos. Como “ejemplos” o “modelos” a seguir, o como parásitos.

Estos son dos marcos que, como se puede ver en dicha revisión, cuentan con una amplia literatura que los apoya y también alguna evidencia empírica que lo hace. Esto último muestra que ambos marcos interpretativos pueden ser correctos, dependiendo de las circunstancias, que por lo tanto las consecuencias de la existencia de grupos económicos debe ser evaluada caso a caso. Más adelante veremos una propuesta reciente de un marco analítico que plantea la existencia de al menos una categoría interpretativa adicional que nos lleva más allá de la dicotomía que nos presentan Khanna y Yafeh.

En el trabajo de Khanna y Yafeh se presentan seis hipótesis¹⁸ respecto de las razones detrás de la formación de los grupos económicos. De la discusión de las mismas los autores concluyen que las consecuencias sobre el bienestar social de los grupos económicos son ambiguas. Todas las hipótesis planteadas son testeables y Khanna y Yafeh presentan la evidencia disponible. Uno de los puntos centrales del trabajo es que no hay evidencia decisiva respecto de si una de estas hipótesis cubre la gran mayoría de los casos. La evidencia es más bien mixta.

¹⁸ Estas hipótesis son: H1.- Los Grupos Económicos debieran ser más comunes en economías con instituciones de mercado menos desarrolladas; H2.- La existencia de Grupos Económicos, el grado de su integración vertical, y el volumen de comercio intragrupo, debieran ser mayores en lugares en que las instituciones legales y judiciales están subdesarrolladas, haciendo a los contratos entre partes no relacionadas muy costosos; H3.- Grupos con estructura de organización piramidal debieran ser comunes en países con poca protección a los inversionistas, y con instituciones que no resultan en la aplicación de la ley; H4.- Grupos controlados por familias serán más comunes en países en que las transacciones con terceros son costosas. Las familias pueden ser la razón detrás de la permanencia de los grupos económicos cuando su objetivo original ya no se requiere; H5.- Los Grupos Económicos se financian con apoyo del gobierno y su desempeño depende de su capacidad de extraer rentas del sector público; y H6.- Los grupos económicos se comportaran de manera de aumentar su poder de mercado, mediante impedimentos a la entrada, fusiones, etc. El poder de mercado debiera de expresarse en mayores ganancias.

La conclusión central es que los grupos se forman en circunstancias muy diferentes y difieren en un número importante de dimensiones. Difieren en diversificación horizontal o vertical, difieren en su involucramiento en el sector financiero, difieren en la estructura de la organización y de las sociedades que los controlan. Difieren en su relación con el gobierno y en su poder de mercado.

Otro punto importante que hacen Khanna y Yafeh es que algunas cosas que parecieran ser aceptadas como “obviamente ciertas” por parte de la literatura, no lo son. Por ejemplo, respecto a la estructura de propiedad piramidal. Al respecto afirman que no siempre son una forma de explotar a los accionistas minoritarios (y mucho menos LA forma de hacerlo).

Otro punto que Khanna y Yafeh hacen es que creen que la literatura por muchos años se aproximó al tema de los grupos económicos con el prisma incorrecto, teñido por las tendencias del momento respecto a cuál era la estrategia óptima para una empresa. Bajo la visión de algunas teorías de la administración de empresas que recomiendan que las empresas deben encontrar su ventaja competitiva y una vez descubierta, deben construir la empresa sobre la base de ella, la literatura era muy crítica de los grupos económicos, ya que supuestamente era obvio que destruían valor. Si esto fuere siempre así, evidentemente no hay lugar para los grupos económicos. Ellos no serían una forma de hacer a las empresas del grupo más eficientes. En ese marco la diversificación solo destruye valor, pero Khanna y Yafeh argumentan que esto puede ser que sea así en EEUU pero no lo es en muchos otros países.

Por ejemplo, si fuera así el mercado debiera descontar el valor de los grupos diversificados, pero no es cierto que dicho descuento exista en los países subdesarrollados. Khanna y Palepu (2000c) documentan como en Chile efectivamente existió un premio a la diversificación que fue declinando con el desarrollo de las instituciones de mercado.

Khanna y Yafeh concluyen que los grupos económicos diversificados operan en circunstancias muy diferentes y que es difícil generalizar respecto de cuales hacen de dicha diversificación un factor que agrega valor (a través de una mayor eficiencia). La forma de crear valor pasa por la generación de mercados de capitales internos, que es una tesis conocida, pero también por la posibilidad de crear mercados de trabajo internos.

En economías subdesarrolladas, la ausencia de un mercado laboral que funcione adecuadamente le aumenta el valor a los grupos económicos, como proveedores de dicho mercado. Los mercados de trabajo pueden también carecer de instituciones que entrenen a los trabajadores de altas habilidades y a aquellos con responsabilidades administrativas. Eso le agrega valor a un grupo diversificado que puede reasignar trabajadores aptos entre empresas según la necesidad. Las personas son reasignadas rápidamente a donde su productividad marginal es mayor, aumentando la eficiencia del grupo y de la economía.

Khanna y Palepu (1999a) proveen evidencia que sugiere que las empresas que pertenecen a grupos económicos reaccionan primero a cambios en las políticas económicas, porque tienen ventajas para ello por la existencia de los mercados internos. Ponen el acento en la importancia de los mercados laborales internos y no tanto en los mercados de capital internos. Álvarez (2004, 2009) en sus trabajos sobre el desempeño de las empresas exportadoras en Chile llega a una conclusión similar.

O sea, su capacidad de llenar el vacío que deja la existencia de mercados subdesarrollados les permite reaccionar más rápido y eso genera valor, al reasignar los recursos más rápidamente de un sector a otro, ante cambios en precios relativos.

Grupos Económicos y el sector Financiero

Khanna y Yafeh concluyen que no se observa ninguna regla respecto a si los grupos incluyen o no una institución financiera. Hay grupos que sí y otros que no. Brown y Yavuz (“Related Banks and Investment Efficiency within Business Groups”, Febrero 2023) dicen que en determinadas circunstancias la existencia de un banco en un grupo económico aumenta la eficiencia de la economía y en otros casos la disminuye. Encuentran que en particular en empresas familiares es más probable que parte de los fondos se inviertan en proyectos muy riesgosos. Pero nuevamente la evidencia empírica nos dice que el contexto es determinante respecto a si la existencia del banco aumenta la eficiencia o la disminuye.

Estructuras piramidales

La literatura sobre grupos con estructura de control piramidal, y los conflictos de interés que resultan de dicha estructura organizacional (entre accionistas mayoritarios y minoritarios), está resumida en el paper de Morck, Wolfenzon and Yeung (2005). Ellos resumen la evidencia como que demuestra que los grupos económicos son parásitos.

Khanna y Yafeh afirman que no todos los grupos económicos tienen estructuras piramidales por lo que llegar a una conclusión sobre si un grupo económico en particular es eficiente, o no, sobre la base de las características de algunos de ellos no parece la forma correcta de analizar el tema. Además, no parece que todas las estructuras piramidales sean con el objetivo de expropiar a los accionistas minoritarios a través del “tunneling”. Hay situaciones en que podrían ser eficientes.

Khanna y Thomas (2004) estudian los grupos económicos en Chile y encuentran que la estructura piramidal caracteriza a menos de la mitad de las empresas de los grupos. Y a su vez Khanna y Yafeh (2005) muestran que estas prácticas pueden ser formas eficientes de compartir riesgos, analizando su uso en Corea del Sur.

Concluyen que no todas las estructuras piramidales tienen como consecuencia la práctica del tunneling (o sea, no son sinónimos) y el tunneling por otra parte no se realiza solo a través de organizaciones piramidales (nuevamente, no son sinónimos).

Los grupos familiares

La propiedad familiar de los grupos se da más comúnmente en países con instituciones débiles. En esos casos los grupos económicos son redes que facilitan que las transacciones se hagan sobre la base de la confianza. La confianza en la familia reemplaza a las transacciones entre partes no relacionadas en situaciones en que la ley no protege a las partes.

Hay evidencia de que en esos contextos las empresas de propiedad de familias son más eficientes (ver, por ejemplo, Kim 2006) que estudian la relación entre propiedad familiar y productividad total de los factores, encontrando una asociación positiva.

Grupos Económicos y Poder de Mercado

Hay muy buenas razones para pensar que algunos grupos económicos podrían tener y usar su poder monopólico. Está el famoso artículo sobre “multimarket contact” de Bernheim y Whinston (1990) que argumenta que es posible que los grupos usen sus contactos en múltiples mercados para facilitar la colusión. Si bien es cierto que los grupos económicos podrían hacer esto, no queda claro si el buscar hacerlo es la razón detrás de su creación. Más bien pareciera que no.

¿Cuál es la evidencia que vincula a los grupos económicos con la existencia y abuso de poder monopólico? La respuesta de Khanna y Yafeh es que la evidencia es poca. Si bien los argumentos teóricos son plausibles, la evidencia de que dichos mecanismos efectivamente se usan y son los que motivan la creación de grupos económicos es muy escasa¹⁹.

A su vez, existen papers teóricos que permiten pensar que los grupos económicos no son tan efectivos en impedir la entrada. En esto el acceso al mercado de capitales interno hace que algunas amenazas no sean creíbles. Es el punto del trabajo de Cestone y Fumagalli (2005).

Resumiendo, visto que la teoría es ambigua, necesitamos evidencia empírica, pero ella prácticamente no existe. O sea, como ninguna de las dos posiciones es necesariamente la correcta, y la evidencia es escasa y ambigua, no podemos juzgar ex ante a los grupos económicos.

¿Más que las dos interpretaciones antitéticas presentadas?

En el paper de Carney, Estrin, Van Essen y Shapiro, “Business groups reconsidered: beyond paragons and parasites”, tratan de extender el marco teórico en que se analiza el accionar de los grupos económicos²⁰.

¹⁹ Como se demuestra en el estudio de Zingales este factor no puede ser muy importante en Chile ya que los grupos tienen poco overlap en los mercados en que operan.

²⁰ Trabajo publicado en la revista The Academy of Management Perspectives, 2017. Este trabajo contiene un interesante resumen de la literatura en su cuadro 1.

Es obvio que la inspiración de este trabajo es el de Khanna y Yafeh, para darse cuenta de lo cual basta con ver el título del mismo. Su punto central es que es muy reductivo pensar que hay solo dos explicaciones posibles para los grupos económicos. Y ellos encuentran que algunos fenómenos que se observan no son posibles explicarlos por ninguna de las dos teorías.

En tanto que Khanna y Yafeh complementan el trabajo de Morck et al. (2005), de alguna manera Carney et al. hacen algo similar respecto de Khanna y Yafeh ya que en este último trabajo quedan sin explicar determinadas cosas que no se ajustan a la dicotomía de modelos o parásitos. O sea, Carney et al. afirman que hay evidencia que no es explicada por ninguna de las dos hipótesis. En particular, se refieren a que ambas visiones suponen una baja adaptabilidad de los grupos económicos a cambios en sus circunstancias. Pero que en los hechos ellos han demostrado mayor capacidad de sobrevivencia de lo que estas teorías preveían.

Por ejemplo, observamos que, aun cuando las instituciones de mercado se desarrollan, los grupos económicos no se debilitan como predeciría la teoría de que se crean para llenar vacíos institucionales. Dicha persistencia podría ser explicada por la “otra” teoría, que postularía que los grupos sobreviven porque se atrincheran detrás de su poder monopólico y de su capacidad de influir sobre el Estado. Pero eso no parece ser así porque en muchas circunstancias dicha adaptabilidad viene de la mano del éxito en los mercados internacionales, que no es posible de explicar por la existencia de poder de mercado doméstico. De hecho, la visión de los grupos como parásitos supone que los grupos no son necesariamente eficientes porque no necesitan serlo. Y para ser competitivo en el ámbito internacional se tiene que ser eficiente: se tiene que tener un producto atractivo a un precio atractivo.

Carney et al. sostienen que es la perseverancia de los grupos económicos, y la forma en que lo hacen, lo que no está bien explicado en las visiones del atrincheramiento o del llenado de vacíos institucionales. Finalmente, Carney et al. también postulan que otra forma de sobrevivencia de los grupos es el “escape”: se van a otro país.

La explicación de eficiencia supone que los grupos económicos llenan vacíos legales o vacíos en la operación de los mercados. A medida que el país se desarrolla y se fortalece la institucionalidad y la operación de los mercados, dicha institucionalidad deja de tener sentido y debiera tender a desaparecer. Pero eso no es lo que necesariamente pasa.

Se debe agregar acá que un punto central radica en que si desaparecen las razones que originalmente llevaron a crear un grupo, el grupo puede encontrar razones diferentes para sobrevivir. No se sigue de la desaparición de las razones originales que no sea eficiente mantener el grupo. Depende de una evaluación costo/beneficio en esencia diferente a la razón original que da lugar a la creación del grupo. Esto de por sí ya explica que las razones para que uno grupo aparezca y las razones para que desaparezca no tienen por qué estar tan íntimamente relacionadas como esta literatura supone. Otro comentario que vale la pena hacer en este momento es que la visión que presenta Zingales en su trabajo sobre los grupos económicos en Chile se acerca más bien a aquella que los ve como parásitos. Y hace propuestas de política pública en que no se abre a la

posibilidad que las otras visiones descritas acá sean igualmente factibles. Y la categorización de los grupos como parásitos se basa en una apreciación que desconoce esta última literatura que estamos citando, sino que presupone que si desaparecen las razones de llenado de vacíos institucionales los grupos debieran desaparecer, y si no lo hacen es que son “parásitos”. Como hemos visto, esto es erróneo.

Este error, para ser justos, ha sido cometido por varios. Por ejemplo, Khanna y Palepu (1999) creen que los grupos económicos son una fase organizacional en el desarrollo, y por lo tanto transitoria, los grupos económicos estarían destinados a desaparecer una vez que los países se desarrollan. Pero si esto fuera así entonces, ¿qué quiere decir que no desaparezcan? En la visión dicotómica, quiere decir que la visión del atrincheramiento es la correcta. De hecho, Morck (2010) habla de que los grupos tienen “vida eterna”. Pero no es compatible con dicha visión el éxito de los grupos económicos en el comercio internacional mencionado anteriormente.

Habiendo planteado la necesidad de un marco analítico más amplio, Carney et al. examinan la evidencia empírica en dos temas principales:

1.- La evidencia respecto al desempeño de las empresas afiliadas a un grupo económico y, en particular, el impacto de dicha afiliación sobre la capacidad de competir internacionalmente.

La teoría de que los Grupos Económicos llenan un vacío institucional sugiere que la afiliación tiene un efecto positivo sobre el desempeño de las empresas. La visión del atrincheramiento no tiene dicha predicción.

2.- La evidencia sobre la sobrevivencia de los grupos económicos y el impacto de los grupos económicos sobre la economía en su conjunto.

En estos temas la teoría del atrincheramiento espera que los Grupos Económicos no disminuyan su importancia con el desarrollo, en tanto que la teoría del llenado de vacíos sí lo espera. Es más, la teoría del atrincheramiento incluso postula que los Grupos Económicos impiden el desarrollo.

Afiliación a un Grupo Económico: ¿Qué ventajas provee a la empresa afiliada?

En relación al primer punto mencionado anteriormente, Carney et al. 2017 citan un trabajo previos de ellos (Carney et al 2011) que es la fuente de los datos que analizan. Es un metaanálisis de 141 trabajos sobre el desempeño de las empresas afiliadas a grupos económicos. Encuentran que el resultado “mediano” es que los grupos no tienen efectos significativos sobre los indicadores de mercado de desempeño. Y que tienen un efecto negativo sobre medidas contables de desempeño. Este resultado “mediano” apoyaría la teoría del atrincheramiento. Sin embargo, hay una gran varianza en estos resultados, con muchos resultados positivos y negativos. Y hay evidencia reciente que sugiere que la provisión de mercados internos de capital o de trabajo aumentan la eficiencia de las empresas (ver Buchuk et al 2014; Cestone et al 2016: Cestone,

Fumugallie, Kramaz y Pica). En general el análisis de datos provee evidencia en favor de las dos visiones.

De esta conclusión saltan al tema de la internacionalización de los grupos económicos, un fenómeno que afirman no puede ser explicado ni por la teoría del llenado de vacíos institucionales, ni por la del atrincheramiento.

Las ventajas domésticas que tienen los grupos al llenar los vacíos institucionales, en principio no les da la capacidad de competir internacionalmente con éxito. Es más, lo que la empresa gasta en llenar dichos vacíos podría pensarse que hace más difícil que sea eficiente en dichos mercados.

Por otro lado, los grupos económicos “atrincherados” no tienen ni el incentivo ni las capacidades para expandirse internacionalmente.

Pero lo cierto es que los grupos sí tienen éxito internacional y entonces Carney et al. proponen que debe haber una categoría en que los grupos difieran en su adaptabilidad y es dicha adaptabilidad la que les da a algunos grupos la capacidad de competir internacionalmente.

Grupos Económicos y Desarrollo

En relación a la segunda evidencia que examinarán, parten por la pregunta si los Grupos Económicos van desapareciendo (o no) con el desarrollo. Lo que encuentran es que la respuesta a dicha pregunta es muy diferente en distintos países, y que sobreviven grupos económicos en países altamente desarrollados (Alemania, Bélgica, Suecia).

En trabajos que han estudiado la dinámica de los Grupos Económicos a medida que un país se desarrolla (hay estudios sobre Chile, India y Corea del Sur) tienen resultados que son consistentes con la teoría de que dichos grupos surgen para llenar vacíos institucionales. La presencia y desempeño de los grupos tiende a deteriorarse con el desarrollo, aunque lentamente.

Zhang, Sjorgen y Kishida (2016) estudian los casos de China, Japón, y Suecia. Concluyen que los grupos emergen en situaciones de inestabilidad institucional y tienen a persistir en parte por su capacidad de diversificarse y compartir riesgos entre las empresas del grupo. La forma en que se hizo esto depende del país.

Otro estudio de Carney et al (2017) estudia la evolución de los Grupos Económicos en ocho países. Encuentran que la prevalencia ha disminuido en cuatro de esos países (Chile, Corea del Sur, Rusia y Turquía) y ha aumentado en los otros cuatro (China, India, Japón y Taiwan). O sea, nuevamente la evidencia es mezclada.

Finalmente, Carney et al. estudian el tema del efecto de la prevalencia de Grupos Económicos sobre el desempeño económico de un país, y no encuentran evidencia de una relación negativa.

IV.4.- Grupos Económicos y la Concentración Agregada

En lo que se ha dado en llamar la visión Brandeisiana (en honor al Juez de la Suprema Corte de los EEUU entre 1916 y 1939, Louis Brandeis) algunos autores y políticos han expresado preocupación por la dimensión de “concentración agregada” de los Grupos Económicos. Esto se refiere al hecho que los grupos tienen participación en muchos mercados y su poder es consecuencia de ello más que del poder de mercado tradicional en un mercado específico.

El movimiento Brandeisiano²¹ ha llevado a recomendaciones de política pública del tipo de las que CONADECUS propone. Resulta claro que, aún si las preocupaciones fueran legítimas, en el contexto de la evidencia presentada anteriormente, no pareciera que correspondiera actuar ex ante, que es lo que CONADECUS y otros proponen.

Actuar ex ante o ex post

El tema de si regular ex ante (en forma preventiva) o en forma ex post, recién después de que se ha constatado una violación a la libre competencia, es un tema de discusión desde hace décadas en el área de la legislación antimonopolio. Se dio, para dar un ejemplo, en varios países a mediados del siglo XX cuando algunas prácticas que se consideraban atentatorias de la libre competencia fueron prohibidas (como por ejemplo la discriminación de precios, el atar productos, y la imposición de restricciones verticales entre mayoristas y minoristas). Todas estas prácticas fueron prohibidas, pero finalmente el desarrollo del conocimiento en el área llevó a darse cuenta de que dichas prácticas, en determinadas circunstancias, eran eficientes. Por lo que ya no correspondía su prohibición, o que fueran consideradas ilegales per se (por sí mismas), sino que lo que correspondía era usar la “regla de la razón” estudiando cada caso por separado. Cuando uno no puede sostener que una práctica necesariamente resulta en la explotación de poder de mercado, sino que su interpretación es ambigua, lo que corresponde es que se examine su uso después de los hechos (ex post) y no que se le condene per se y se le prohíba.

Estamos en el área de diseñar la política pública, en que dicha política debe tratar de minimizar los errores que cometemos. Hay errores de acción (hacer algo cuando convenía no hacer nada) y de inacción (no hacer nada cuando convenía actuar). Estos tipos de errores en la jerga estadística se conocen como el error de tipo uno y el error de tipo dos.

Supongamos que nuestra hipótesis es que una conducta o una práctica resulta en el abuso de poder de mercado. En dicho caso, el error de tipo uno es rechazar la hipótesis siendo que es cierta. O sea, no castigamos la práctica pensando que no es abusiva, cuando en realidad lo es. El error de tipo dos consiste en aceptar la hipótesis siendo que era equivocada. Condenamos una práctica como abusiva, pero no lo era.

²¹ Lina Khan, “The New Brandeis Movement: Americas Antimonopoly Debate” Journal of European Competition Law and Practice, 9(3) 131-32, marzo 2018.

En el caso descrito anteriormente se cometió dicho error al principio, se prohibió la práctica pero en muchas ocasiones no era perjudicial, y para dejar de cometer el error lo que se hizo es dejar de encontrar la práctica ilegal *per se*, e ir a utilizar la regla de la razón. Solo cuando estamos muy seguros de que una práctica estará siempre (o prácticamente siempre) asociada con un daño es que se justifica prohibirla (intervenir ex ante).

Por lo cual el tema empírico es clave. Cuándo observamos el comportamiento A, ¿en qué porcentaje de las veces es que termina siendo efectivamente una amenaza a la libre competencia? Si dicho porcentaje es el 80%, entonces quizás se justifica prohibir dicha conducta ex ante. Pero si fuera menos de 50% probable que la conducta causara daño, y en el resto de las situaciones es eficiente, entonces no se justifica sancionar ex ante, no se justifica hacer que A sea ilegal *per se*. Hay que usar la regla de la razón.

Es justamente el dilema que se presenta si se pretende dividir a los grupos económicos por la existencia de riesgos que son posibles, pero no seguros. ¿Es mantener los grupos económicos tal cual eficiente? Es claro que la evidencia muestra que en Chile los grupos crean valor a través de los mercados laborales internos y el desarrollo y reasignación de la capacidad empresarial. Eso se destruye seguro si el grupo se divide. ¿Y el beneficio? Es eventual, depende si el grupo iba o no a tener conductas atentatorias de la libre competencia. En esta situación pareciera que lo razonable es estar atentos a cuando dicha conducta ocurra y ahí sancionarla.

La evidencia empírica en la propuesta de Gal y Cheng

Que la evidencia empírica es muy débil queda claro en el trabajo de Gal y Cheng “Aggregate Concentration: An Empirical Study of Competition Law Solutions”, publicado en el Journal of Antitrust Enforcement (Septiembre 2016). También queda más claro, por la forma en que desarrollan la argumentación, que el argumento que va de la existencia de los Grupos Económicos a la existencia de un riesgo de abuso de concentración agregada es débil.

Gal y Cheng sostienen que puede darse que los tests tradicionales que se realizan para detectar poder de mercado no nos digan que hay alto poder de mercado en ningún mercado en particular, pero que sin embargo los Grupos Económicos tengan importante poder de mercado, o importante poder en la economía como un todo. Este poder se deriva de su diversificación en la economía, y del peso que tienen en la economía en su conjunto que es lo que llaman la concentración agregada. Es por ello que podrían ejercer poder de mercado en un mercado en particular.

Este punto es clave. Y si bien puede sonar plausible cuando uno lee la afirmación por primera vez, en realidad no lo es. Es realmente difícil que un grupo de empresas, sin tener poder de mercado en ningún mercado en particular, tenga sin embargo poder en la economía en su conjunto.

Podría ser que una empresa con alto poder de mercado en varios mercados tratara de incidir en un mercado en que tiene participación pero su empresa es chica, usando su

poder en los otros mercados. Pero esto entra dentro de lo que tradicionalmente es tratado por las autoridades antimonopolio sin necesidad de hacer referencia a una concentración agregada.

Sin embargo el trabajo de Gal y Cheng (que usamos como ejemplo de muchos otros) sostiene que el estudio de la concentración agregada cambia mucho la forma de hacer política antimonopolio.

Pero lo cierto es que una empresa que no tiene poder de mercado en ningún mercado no puede tener poder de mercado agregado. Al afirmar que esas empresas tienen el control de una gran parte de la economía, se hace necesario que aparezca como grande en varios sectores. El problema de que una empresa trate de usar el Poder de Mercado que tiene en un mercado (A), en otro mercado (B), es un problema estudiado y no requiere de la existencia de grupos económicos o el concepto de concentración agregada, para analizarlo o perseguirlo.

Sobre el tema de multimarket contact como fuente de colusión o comportamiento oligopólico, la cita en la literatura es siempre del trabajo de Bernheim y Whinston (1990) y no hay nada sobre estudios teóricos que dicen lo contrario (que los hay) ni evidencia empírica (acá es notable la falta de curiosidad respecto de que no la hay). La mera posibilidad teórica parece es el centro de preocupación, sin importar su prevalencia (o falta de ella).

De lo que hemos visto hemos podido concluir que es imposible decir, ex ante, si un grupo económico aumentará la eficiencia de la economía o la disminuirá y que esto debe ser decidido caso a caso. Y por otro lado que el concepto de concentración agregada no nos ayuda en el tema de impedir que una empresa o un grupo de empresas generen daño en un mercado en particular.

Como dijo George Stigler en su paper “The Statistics of Monopoly and Merger” (JPE Febrero 1956) en que revisa el trabajo de A. D. H. Kaplan Big Enterprise in a Competitive System, Brookings Institution, 1954: “The statistical universe of the hundred or two hundred largest corporations is inappropriate to studies of monopoly and competition, and we hope that this will be the last study to fall prey to its dramatic irrelevance”. El punto de Stigler es que siempre tenemos que volver a un mercado en particular para constatar si hay un comportamiento atentatorio contra la libre competencia.

Lo que se necesita para saber cuándo podría ser relevante el concepto de concentración agregada en los términos que se usan en la literatura lo dice Gilbert (2023) en su trabajo “Antitrust Reform: An Economic Perspective”, en el Annual Review of Economics, 2023.

Ahí maneja el siguiente ejemplo ilustrativo. “Suppose that instead of the millions of private and publicly traded firms that presently operate in the US economy, there were only 10 firms, and that each had an equal share of every industry. Every antitrust market would have an HHI of 1000, which the (legislation) classifies as unconcentrated. However, an economy with only 10 firms would have many highly problematic aspects, including the risk of anticompetitive coordinated conduct... “.

Si diez grupos económicos controlaran el 100% de la economía del país sería evidente que hay un problema. Pero igual no habría nada que hacer en tanto no se detectara un comportamiento atentatorio de la libre competencia en un mercado en particular. Lo cierto es que el número 10, si bien permite la colusión, también permitiría la competencia entre los grupos. De hecho la razón de que un HH de 1000 no se considera un riesgo es justamente porque se piensa que 10 empresas en un mercado tenderán a competir. Finalmente, puede verse que el ejemplo no es sencillo de construir, lo que muestra que el ámbito de relevancia del concepto de concentración agregada es limitado. Ya con 6 empresas (en lugar de 10) **todos** los índices darían que hay riesgos competitivos en **todos** los mercados.

De manera que el tema de la concentración agregada no pareciera generar preocupaciones adicionales a aquellas generadas por la concentración en un mercado en particular. Y ya vimos que en ese caso la evidencia empírica era escasa y la actitud prudente de política pública era utilizar la regla de la razón y juzgar cada situación individualmente.

IV.6.- La evidencia más reciente: el informe del PNUD²²

Si bien en la literatura **académica** no hay un link entre la literatura que habla del aumento de los markups y que trata de desentrañar sus causas, con el tema de los grupos económicos, sí hay personas/instituciones que hacen el vínculo. Dicho vínculo ha sido hecho por parte de think tanks (el Roosevelt Institute en EEUU, por ejemplo) o por parte de algunos organismos internacionales (como las Naciones Unidas: UNDP, UNCTAD), los cuales obviamente pueden ser muy influyentes.

Mirando dicha literatura hay una tendencia a saltar a conclusiones que no son apoyadas por los datos, que no ayuda a dilucidar qué es lo que está pasando, o qué habría que hacer desde el punto de vista de la política pública. A efectos de ilustrar esto discutiremos un trabajo de las NU (en que el trabajo empírico es serio y cuya autora principal es una muy buena economista²³), que creo puede servir de ejemplo de lo que estoy diciendo.

En el trabajo del PNUD se trata de hacer un paralelismo entre la desigual distribución del ingreso y la desigual distribución del tamaño de las empresas y sus productividades en América Latina. Hasta ahí todo bien. Es cierto que los bajos salarios están unidos a una gran cantidad de empresas chicas con muy baja productividad. Y entonces uno podría ir a las causas de esto último, pensando que si se resuelve dicho problema se mejorará la desigualdad. Pero el camino que toma el trabajo es diferente y la forma en que sopesa sus resultados empíricos, y concluye sobre la base de ellos, es bastante “opaca”.

²² “Market Concentration, Market Fragmentation, and Inequality in Latin America” Junio 2021 UNDP LAC Working Paper Series, Número 11, por Marcela Eslava, Marcela Meléndez, y Nicolás Urdaneta. Background paper para el REGIONAL HUMAN DEVELOPMENT REPORT de 2021 “TRAPPED: HIGH INEQUALITY AND LOW GROWTH IN LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN”.

²³ Eslava et al., UNDP 2021.

El trabajo parte por afirmar que lo que se verifica en el mundo es que unas pocas “empresas superestrella” han capturado una cada vez mayor participación de sus mercados. Sus ganancias adicionales han ido a sus accionistas, concentrando así la distribución del ingreso. Esto entrelaza el aumento de concentración con el aumento de la desigualdad en países desarrollados, sin generar evidencia propia al respecto. O sea, su aproximación al tema es apoyarse en la parte desacreditada de la literatura sobre el tema. Lo cierto es que la literatura sobre empresas superestrella le da mucha importancia a su mayor eficiencia y a su éxito en ofrecer productos atractivos. O sea, no hay nada respecto de la mayor productividad de esas empresas (un hecho comprobado) ni cómo su existencia y su accionar pueden haber aumentado el bienestar de los consumidores. Aparece, como interpretación propia, el peor de los escenarios posibles desde el punto de vista del bienestar.

El trabajo continúa, enfocándose en la región (Latin America and the Caribbean, LAC). Aquí lo que se ha observado es muy diferente a lo que se ha visto en el resto del mundo. Por un lado, se ve en LAC una disminución de la desigualdad y de la pobreza. Por el otro, se ve que el markup en LAC se ha mantenido estable, mientras que en otros países ha aumentado (los números son obtenidos de De Loecker et al. 2020). En resumen, lo que los datos muestran es una convergencia entre el Gini de LAC y el de los países ricos, y a su vez una convergencia entre los markups de ambos grupos de países.

Para ser más concreto, lo que estos datos muestran es lo siguiente. En 1995 el Gini promedio en Norte América y Europa era 43, pero era 52 en LAC. En 2018 los valores eran 45 y 46, respectivamente, prácticamente idénticos. Se habían aproximado notablemente, con el acercamiento debido principalmente a la caída en el Gini de LAC.

Por el lado de los markups la convergencia en este caso es motivada por un aumento del markup promedio en la OECD y en el resto del mundo, en tanto que el markup de LAC sube levemente. Uno podría dejar las cosas acá y decir que LAC no tiene el problema que tiene el resto del mundo y que estos no son temas para preocuparse. Pero, lejos de hacer eso, el trabajo continúa y no pierde su tono de alarma respecto a lo que está pasando, si bien su foco es en desarrollar una recomendación de política pública para LAC.

Un dato importante, que señalan los autores, es que la distribución de trabajadores en empresas de diferente tamaño es marcadamente diferente entre LAC y EEUU. El porcentaje de trabajadores en empresas con 101 o más trabajadores es 56% en EEUU pero el promedio para LAC es de 18%. Con un enorme rango que va de un mínimo de 1% en Bolivia a un máximo de 33% en Chile.

El trabajo provee explicaciones diferentes para lo que ocurre en las dos colas de la distribución de ingresos en LAC. Por un lado, para explicar la cola derecha se focaliza en la concentración de mercados. Y por otro, para la cola izquierda habla de la informalidad, de la gran cantidad de empresas con pocos trabajadores, y su baja productividad. Me voy a concentrar en el primer argumento. Al respecto, el trabajo se pregunta hasta qué punto lo que las personas ganan en la parte alta de la distribución no se debe a la explotación de poder de mercado por parte de las empresas de las cuales son dueños.

El trabajo, en este punto, da un paso atrás y reconoce que la concentración de mercado puede ser mala o buena. Y que la evidencia en otros lados muestra que es muy difícil generalizar al respecto. Hay instancias de mayor poder de mercado, pero también de alta productividad o de mucha innovación y se observan mayores markups sin mayores precios (ajustados por calidad). El trabajo se plantea explorar este tema para LAC.

Para hacerlo, se trabaja con datos de encuestas del sector manufacturero para Chile, Colombia, Ecuador, México y Uruguay. Los autores primero describen los datos obtenidos y después estudian la relación entre las siguientes variables: concentración de mercado, markups, y productividad.

En este análisis Chile y Ecuador aparecen como los países con mayores markups. Ellos son más bajos en México y Uruguay. Colombia está en una situación intermedia.

En cuanto a la productividad, se pone énfasis en su alta dispersión en LAC. Mientras que en EEUU el ratio 90/10 es de 1.92 veces, en los países de LAC es mayor. O sea, para EEUU la productividad del percentil 90 es dos veces más alta que la productividad del percentil 10. Pero para LAC, dicho ratio oscila entre un factor similar al de EEUU para Uruguay (2.2) y un factor que es el doble, en el caso de Chile (3.6). Esto último es una enorme dispersión de niveles de eficiencia que no habla bien de la reasignación interna de los recursos entre los sectores en Chile (ver p. 25 del trabajo). Ello nos habla de la existencia de oportunidades perdidas para tener una productividad mayor de la economía. Algo restringe la reasignación de factores de producción para que ellos se trasladen a los sectores de mayor productividad. Este problema en reasignar factores había sido identificado por Soto y Torche (2004) y se atribuía en parte a políticas públicas que aumentaban los costos de la migración interna en Chile. Esto hace aún más valioso que los grupos económicos sean capaces de realizar esta tarea adecuadamente al interior de los mismos.

Los autores del estudio del PNUD después estiman los coeficientes de correlación entre las variables. Reportan la correlación entre los cambios en el índice HH y: 1.- el nivel de markups, 2.- la productividad, y 3.- la participación del factor trabajo en el valor agregado. En el trabajo empírico se estiman dos medidas alternativas para cada una de estas variables (medidas que acá no se explican).

El incluir en estas estimaciones la participación del factor trabajo tiene que ver con la hipótesis de que las empresas grandes tienen menores costos salariales, y que ello puede tener dos explicaciones. Por un lado puede ser que en las empresas superestrella se puede hacer lo mismo con menos gente (mayor productividad), o porque las empresas grandes tienen poder monopsonico y les pagan menos a sus trabajadores (abuso de poder de mercado). Y si se comprobara sería una muy buena manera de atar los temas de poder de mercado y distribución del ingreso.

Los coeficientes de correlación son como siguen:

El coeficiente que encuentran entre cambios en HH y markups (hay dos medidas de markups) es:

País	Markup 1	Markup 2
Chile	0,27	0,02
Colombia	0,26	0,02
México	0,17	0,04
Uruguay	0,24	0,02

Se observa en el cuadro que la relación entre ambas variables es entre baja (para el markup 1) y no existente (para el markup 2), y los valores son similares para los 4 países.

En referencia a la relación entre cambios en el HH y la productividad, se encuentran los siguientes coeficientes (nuevamente hay dos medidas):

País	Productividad 1	Productividad 2
Chile	0,32	1,43
Colombia	0,09	1,05
México	0,12	1,05
Uruguay	0,00	0,64

La tabla muestra que la correlación entre la productividad y el aumento en la concentración es entre baja y alta. Pero como la segunda medida es la preferida la conclusión es que es alta, especialmente para Chile.

Finalmente, en referencia a la correlación entre los cambios en el HH y el porcentaje del factor trabajo en el valor agregado, tenemos (se usa también el salario promedio, de manera que nuevamente hay dos medidas):

País	Salario promedio	Participación del salario en VA
Chile	0,81	0,06
Colombia	0,10	-0,14
México	0,06	-0,16
Uruguay	-0,02	-0,07

Acá el resultado esperado por la tesis del abuso de poder de mercado hubiera sido una asociación negativa, porque eso podría ser consecuencia de la explotación de poder monopsonico, pero un resultado positivo, que es el que da en Chile para las dos medidas, nos habla de que las empresas más eficientes y que ganan en participación de mercado, también tienen salarios promedio más altos y aumentan levemente la participación de los salarios en el valor agregado.

En resumen ¡la “buena” historia gana! La evidencia es determinante.

Pero uno no se daría cuenta de ello si es que se atiene al tono en que está escrito el trabajo. Y los resultados son analizados muy brevemente y comentados sin sacar una conclusión global. No afectan en nada la línea argumental previa, o sea la hipótesis de

que la mayor concentración en LAC está atada a la mala distribución del ingreso de la región. Si bien se tuvo la honestidad intelectual de reportar los resultados, en términos del “relato”, ellos se ignoran.

En realidad, el “relato” correcto de lo que encuentra este trabajo es que en LAC han habido mejoras en la distribución del ingreso, en tanto que los markups *no* han aumentado (o aumentaron solo levemente). Y que un análisis empírico más detallado nos dice que el aumento en la concentración no está asociado con mayores markups ni con menores salarios, pero sí con mayor productividad. Esta es una confirmación de que la versión de la historia válida para LAC (y definitivamente lo es para Chile) es la “buena”.

Los resultados referidos se encuentran para los 4 países analizados, pero son particularmente fuertes para Chile. Chile es el país con la mayor asociación positiva entre cambios en el HH y productividad, y es el único en que ambos indicadores de salarios muestran una relación positiva con el cambio en el HH. Esto es un tremendo resultado en favor que en Chile son las buenas razones las que han dado lugar a más concentración.

Para terminar, y solo para que el lector juzgue la veracidad de la opinión respecto a la divergencia entre los resultados empíricos y la evaluación global que se hace del tema, se cita el párrafo que se refiere a las conclusiones del trabajo en el informe anual del PNUD de 2021:

“This report offers new analytical insight on the relationship of markups, market concentration, wages, and productivity in selected Latin American countries. The evidence of Eslava, Meléndez, and Urdaneta (2021) confirms the finding of very high and constant average market power in the region’s manufacturing sector. It also shows that, in markets defined broadly at the industry level, higher markups are associated with lower labour shares of income. This result points at rents from market power unevenly distributed between workers and business owners in favour of the latter. Redistribution in the opposite direction occurs even though average wages are also higher in markets functioning with higher levels of market power (suggesting some rent-sharing between the firms and their workers). Higher market power is also associated with slightly higher total factor productivity (TFP). Businesses with high market power are also among the largest. The unequal distribution of firm sizes —markets dominated by a few big businesses that coexist with large numbers of tiny ones— is part of the story told by these data: fragmented markets where big businesses are dominant because they face small lower productivity rivals, unable to compete with them.”

Me parece que es muy difícil concluir que ello es un resumen adecuado de la evidencia que el trabajo que citamos provee.

V.- La Solicitud de CONADECUS

Como se decía al principio de este informe, la solicitud de CONADECUS se apoya principalmente en dos elementos: por un lado, en el informe de Zingales para el Ministerio de Hacienda y, por el otro, en la legislación israelí. Hay otras citas de la literatura, pero son pocas, y en algunos casos ellas son sesgadas. Respecto de esto

último, se cita el documento elaborado en 1994 por Ricardo Paredes y José Miguel Sánchez para la CEPAL. El mismo, curiosamente, se cita solo respecto de las preguntas planteadas y no respecto de sus conclusiones, que difieren radicalmente de las tesis que CONADECUS trata de promover.

En resumen, la solicitud está principalmente fundamentada en el Informe del académico de la Universidad de Chicago, Luigi Zingales, y en la experiencia legislativa de Israel. Pasamos a referirnos a cada uno de ellos.

V.1.- Zingales

V.1.1.- El incorrecto planteo del informe de Zingales

El informe de Zingales “Improving the competitiveness of the financial sector in Chile”²⁴, es de junio de 2023 y fue encargado por el Ministerio de Hacienda. En este informe, centrado en el sector financiero, Zingales comenta los problemas que podría causar la presencia de grupos empresariales chilenos en el área industrial y en el área financiera (mediante bancos) al mismo tiempo. Pero no encuentra evidencia de que eso esté sucediendo.

De los varios temas que trata Zingales nos centraremos en el Capítulo IX. Dicho capítulo trata sobre el tema de los conglomerados (o grupos económicos).

Es conveniente partir por plantear un tema de primer orden respecto de este capítulo. En mi opinión, tiene su pregunta principal mal planteada. Uno puede plantearse dos preguntas sobre los conglomerados: por qué surgieron originalmente, por un lado, y por qué existen hoy, por otro. Zingales está **erróneamente** respondiendo la segunda pregunta con los argumentos que responden la primera. Entonces el trabajo dice que puede haber habido argumentos para que surgieran los conglomerados, pero ellos ya no están vigentes (y los que sí están vigentes él cree no son suficientemente fuertes). Y de esto concluye que el principal motivo de su existencia tiene que ser el motivo de poder de mercado ya que el de eficiencia no aplicaría. Al concluir esto, levanta una sospecha sobre el actuar de los conglomerados, para lo cual tiene poca evidencia empírica.

En el razonamiento que hace Zingales hay un problema de primer orden. Los conglomerados existen. Él no está examinando las circunstancias en que ellos surgieron. Examina las circunstancias actuales. Pero una vez que los conglomerados surgieron, la pregunta sobre su permanencia/existencia es una pregunta diferente a cuáles son las razones detrás de su creación original. O sea, si se crearon por las razones correctas y estas causas originales desaparecen, eso no tiene necesariamente que resultar en que el conglomerado desaparezca, que es el supuesto implícito en el análisis de Zingales. La decisión de si se disuelven, o no, depende de una evaluación costo/beneficio respecto de la cual Zingales no provee elementos de juicio. Si mantener los conglomerados no tiene costos por encima de los que se tendrían si fueran empresas independientes y sí tienen algunos beneficios, aun cuando estos no sean muy grandes, resulta que debieran

²⁴ Para más detalles sobre el informe, ver la nota de CeCo UAI “Luigi Zingales y sus advertencias sobre las AFP y los conglomerados” 2023.

mantenerse por razones de eficiencia. Dichos beneficios pueden venir por el lado de los mercados internos de trabajo y los equipos de gestión, como veremos.

Como se vio previamente, en la literatura sobre grupos económicos hay un cuestionamiento respecto a la adecuación de la interpretación dicotómica entre grupos eficientes y grupos que explotan poder monopólico. Entre aquellos que llenan vacíos institucionales y aquellos que se atrincheran detrás de su poder monopólico. Se postula la necesidad de una clasificación algo más compleja, porque se ve reiteradamente en el mundo que los grupos económicos continúan existiendo después de que se llenan los vacíos institucionales por parte del Estado. Estos grupos sobreviven compitiendo eficazmente en el mercado internacional, lo que demuestra que son eficientes. Es necesario entonces una explicación en que los grupos económicos tengan un grado más alto de adaptabilidad y que la única avenida NO es que desaparezcan una vez llenados los vacíos institucionales. En este sentido pareciera justo afirmar que Zingales no está al día con la literatura sobre el tema.

En resumen, se observa que los grupos económicos tienen más adaptabilidad de la que se presume tienen en las dos teorías dicotómicas, y que interpretar una realidad más compleja con el prisma dicotómica no hace más que distorsionarla.

V.1.2.- La evidencia empírica de Zingales y sus propuestas de política

Zingales concluye (p. 84): “In sum, efficiency explanations for the existence of conglomerates (with the possible exception of the internal labor market one) **do not seem** to apply very much to Chile. By contrast, all rent seeking explanations **seem plausible** in the Chilean context.”²⁵ O sea, sus conclusiones son tentativas: las cosas parece que fueran así.

Más adelante dice: “Figure IX.1 suggests that there is no evidence firms affiliated with a conglomerate are paying less for their loans”. (p. 88)

Tampoco encuentra evidencia en relación al tema de los multi-market contacts: “There does not seem to be a lot of overlapping among industries present in Chilean groups”. (p. 91)

Usa Numbeo para comparar precios transformados a dólares al tipo de cambio de mercado. Concluye que los ítems de supermercado son 10% más caros en Chile que en el resto de América Latina. Pero los ítems comprados en tiendas de departamento son 13% más baratos. La conclusión correcta de todos esto es Chile no es más caro que otros países, no hay un tema acá. Pero él sugiere que lo puede haber, al menos para los supermercados. Como sabemos CONADECUS hace la afirmación, que no tiene fundamento, de que Chile “es un país carísimo”. Volveremos sobre este tema en la sección V.1.4.

²⁵ Los destacados no son de Zingales, sino propios.

Al final la conclusión de Zingales radica en suposiciones, porque cuando tiene los datos, la evidencia es contraria a que los conglomerados son una amenaza. Sobre la base de esta evidencia, muy tenue a lo más, Zingales hace recomendaciones bien agresivas respecto a las políticas públicas.

Muy brevemente, sugiere: 1.- implementar una separación total entre bancos e industria. Recomienda dos pasos, en primer lugar, una prohibición de interlocking entre ambos sectores y en segundo lugar la esterilización de los derechos a voto de toda acción que supere un límite (5%) que pertenezcan a personas con acciones en ambos sectores. 2.- Recomienda cobrar impuestos muy altos a estructuras de propiedad piramidales. 3.- Finalmente, recomienda más transparencia respecto de quién es dueño de qué.

V.1.3.- Fechas de creación de conglomerados

Este tema es relevante por el hecho que Zingales habla de motivos para la creación de conglomerados cuando ellos fueron creados, en muchos casos hace varias décadas. La existencia o no de dichas circunstancias hoy, poco tiene que ver respecto a la razón de su supervivencia. A efectos de demostrar la relevancia del punto basta con mostrar que la fecha de creación y la fecha de evaluación están separadas por décadas. Por ejemplo, usando la tesis de Andrés Aguirre Briones²⁶ podemos constatar que al menos 5 de los grupos que están en el top 10 del ranking del trabajo de Zingales fueron creados hace muchas décadas. Matte y Yarur ya existían en 1938; Said existía en 1958; Luksic y Angelini ya existían en 1970. Todos creados en situaciones en que la institucionalidad en Chile era mucho más débil y rudimentaria y en que es plausible que en su creación primaran las razones de eficiencia.

V.1.4.- El costo de vida en Chile

Esta sección tiene relación con la afirmación de Zingales que los precios en Chile no permiten descartar que en Chile hay un problema importante de explotación de poder oligopólico y la afirmación de CONADECUS de que Chile es un país carísimo producto de la explotación del poder de mercado. Zingales hace una afirmación de que los datos que él cita (obtenidos del sitio Numbeo), son ambiguos respecto a la existencia de colusión. Si uno mira el sitio de Numbeo, la verdad es que no llega a las mismas conclusiones.

Mirando las estadísticas, se puede cuestionar lo que hace Zingales. Sabemos que los niveles de precios de los países más ricos son más caros que los de los más pobres y que los salarios están en todos los precios. Por lo que una comparación de Chile con América Latina, sin más, está sesgada siendo que Chile es el país más rico de América Latina. De hecho, sin ir ítem por ítem y si nos atenemos al índice que calcula Numbeo, de todas las capitales de América Latina, la más cara es Montevideo (56,4) y le sigue Santiago (48,3). A su vez, en el ranking global, Numbeo dice que Santiago está 297 de 525 ciudades en el mundo. El índice Mercer de costo de vida (para empleados

²⁶ Tesis de Andrés Aguirre Briones en la Universitat de Barcelona, con el título: “Los grupos económicos chilenos en perspectiva histórica. Entre la industrialización sustitutiva de importaciones y el neoliberalismo (1938-1988)”.

internacionales) tiene a Santiago en el puesto 87 de 227 ciudades. La afirmación de que es “carísimo” no parece adecuada.

V.1.5.- Beneficios de mercados internos de trabajo (Huneus et al. 2021)

Luigi Zingales menciona, al pasar, que el tema de los mercados internos de trabajo pueden ser un tema importante en las ventajas de los conglomerados por encima de empresas independientes. Pero lo descarta sin evidencia como un tema menor. Ahora que hemos reenfocado la discusión, ya que la pregunta es porque debieran disolverse voluntariamente los conglomerados una vez que existen, estas ventajas pasan a tener más importancia. Y respecto de este tema hay un trabajo reciente que lo evalúa empíricamente y encuentra que dichas ventajas pueden ser importantes.

Es el trabajo de Federico Huneus, Borja Larraín, Mauricio Larraín, y Mounu Prem, “The internal labor markets of business groups” publicado en el Journal of Corporate Finance, Volumen 69, Agosto 2021. Lo que sigue es un extracto del resumen del trabajo que hacen los propios autores.

“Internal labor markets can allow business groups to overcome frictions in external labor markets. Reallocating workers through the internal market can be cheaper and more effective than through the external market. In this paper, we provide evidence that business groups actively use internal labor markets. We find that, in response to international shocks, there is more labor reallocation between firms in the same group than with unaffiliated firms, and in particular for the case of top workers. We also find suggestive evidence that internal labor flows increase productivity at the firm level, which is consistent with the idea that internal labor markets can give group firms an advantage over standalone firms. Overall, we identify a new advantage of business groups.”

“Imagine that a group firm receives a negative shock to the prices of its exports, and therefore reduces its demand for labor. Neoclassical theory suggests that this firm should redeploy workers towards other firms with better prospects, regardless of whether those firms belong to the same business group or not. Instead, we find that more workers are redeployed towards affiliated firms rather than to unaffiliated firms. This result is in line with the evidence of labor reallocation in U.S. conglomerates (Tate and Yang, 2015). Our results are stronger for the case of top workers, which we define as those in the top quartile of the within-firm wage distribution. Based on our estimates, we find that there is 20% more reallocation of top workers towards same-group firms than to unaffiliated firms in response to export shocks. This effect controls for the size and wage levels of the firms of origin and destination of the worker, as well as for other firm characteristics and fixed effects.”

“Top workers that move between group firms in response to export shocks see their wages increase by close to 7%. In our sample, workers who move to unaffiliated firms experience wage losses on average.”

“Our results are most consistent with the importance of general management skills as drivers of internal labor mobility. General skills are particularly relevant for top workers (Frydman, 2020; Kaplan et al., 2012). General skills are also more easily transferred across firms with a common organizational culture. For example, we find that reallocation is stronger when the firm of origin controls the firm of destination of the top worker. Hence, our results suggest that internal labor mobility adds value by reallocating top workers across group firms.”

En resumen, hay un mercado interno de trabajo dentro de los grupos económicos que permite realizar reasignación de trabajo entre empresas con facilidad, contribuyendo a aumentar la eficiencia de la economía al destinar a los trabajadores a la empresa/puesto de trabajo que maximiza su productividad.

V.1.6.- Asignación de talento gerencial

En relación a la reasignación de talento gerencial, otra labor en que contribuyen los grupos económicos, hay modelos que permiten pensar qué está pasando y porqué es privadamente y socialmente beneficioso. El trabajo de Bob Lucas (1978) sobre el tamaño de las empresas plantea un modelo en que el recurso escaso es el talento gerencial y en el que es su distribución en la población la que determina la distribución del tamaño de las empresas. Los gerentes más talentosos son asignados a empresas grandes que es donde sus talentos pueden generar mayor efecto sobre la productividad. Y así sucesivamente, cada gerente es asignado a empresas de tamaño diferente, según su talento. Lo óptimo desde el punto de vista de la economía es que el mayor talento empresarial sea asignado a la empresa más grande. En ese sentido, la predicción de dicho modelos sería que el mayor talento empresarial en Chile se encontraría en los grupos económicos. Y es fundamental que, siendo un recurso muy escaso, sea reasignado con rapidez de una empresa X a otra empresa Y cuando esta empieza a crecer rápidamente. Eso se puede hacer al interior de los grupos económicos.

En estos modelos también se plantea una manera de razonar cuál es el efecto de un gerente que es un poquito (llamemos a esta cantidad ϵ) más hábil, sobre la productividad de una empresa. La forma de modelar el efecto que se propone es que lo que adiciona un gerente a una empresa depende de la cantidad de niveles en la pirámide, en donde una empresa más grande tendrá más niveles. Entonces, si la cantidad de niveles es n , la idea es que el mayor talento del empresario hace más productivo el nivel inmediatamente inferior, pero al tener dos niveles más eficientes la productividad de la empresa no crece en ϵ sino en ϵ al cuadrado. Y así sucesivamente. O sea que la empresa como un todo aumenta su productividad en ϵ a la n , lo que hace aún más importante asignar el talento a la empresa más grande, porque los retornos son no lineales. Es lo que haría un planificador central, y es lo que sucede en el mercado, porque la empresa que más tiene para ganar será la que le pagará más.

Estos modelos también permiten entender por qué la persona con más talento gerencial tiene que estar en el ápice de la pirámide: porque de esa manera el efecto sobre la productividad de la organización es mayor. Un empresario, en estos modelos, es un ejemplo de una “superestrella” (tema visto previamente) ya que si su talento es ϵ

mayor, su efecto sobre la productividad y por lo tanto su recompensa es muy superior a ϵ , ya que los retornos son no lineales.

A su vez, este modelo permite derivar una hipótesis respecto a la asignación de los talentos intermedios: cuánto más alto el talento en los niveles de más abajo, más potente el efecto de un empresario superestrella sobre la productividad de la organización. La no linealidad lleva a que sea óptimo absorber a los más talentosos en cada uno de los niveles en la misma empresa.

Desde el punto de vista social dicha asignación de talento empresarial es óptima, ya que es en las empresas más grandes en donde los talentos se despliegan con mayor amplitud.

V.2.- La legislación en Israel

Otro elemento de apoyo a la solicitud es la promulgación de una “ley anti-concentración” por parte de Israel en el año 2013. Dicha ley contiene tres medidas clave:

- a.- la obligación para el Estado de considerar el nivel de concentración económica agregada en las industrias específicas, al asignar derechos;
- b.- la prohibición de que los grupos económicos creen pirámides de control que tengan más de dos niveles; y
- c.- la creación de un cortafuego para separar el negocio financiero del no financiero.

Es clara la inspiración en esta legislación ya que CONADECUS solicita las mismas tres medidas para el caso de Chile.

Respecto del punto c.-, es bueno mencionar aquí que el CMF tiene una recomendación en esa dirección en la propuesta que está en su sitio web²⁷. En dicha propuesta se propone la creación de un conglomerado financiero al interior del grupo económico, que lo separe del resto de las empresas. Es un paso en la misma dirección a la que propone CONADECUS, solo que menos draconiano. Permitiría resolver los problemas de transparencia y monitoreo que le representan los grupos económicos a las entidades supervisoras sin establecer la medida extrema de obligarlos a vender.²⁸

Es importante mencionar que no parecen haber muchas leyes similares en el mundo, o sea leyes que se refieran a la concentración “agregada” como un problema. Pareciera que hubiera que explicar por qué una legislación tan única se considera relevante para Chile.

La ley israelí se llama de “promoción de la competencia y la reducción de la concentración”. Pero en los hechos solo es una ley de cambio estructural de mercados, y es clave saber si ello efectivamente tendrá la consecuencia que según esta afirmación tendría, o sea la promoción de la competencia. Lo que sabemos en organización industrial es que no, que el pensar que cambiar la estructura necesariamente incidirá en

²⁷ Ver “lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile”, Comisión para el Mercado Financiero, Julio 2023.

²⁸ También hay un proyecto de ley que establece un Registro de propietarios beneficiarios (beneficial owners). Es otra iniciativa para aclarar los temas de información y transparencia que son una preocupación central legítima.

una mayor eficiencia es un error. Que la identificación de concentración con falta de competencia es un error.

En relación a la necesidad de evidencia empírica, no es claro cuáles son las ganancias de impedir que empresas del sector financiero y el real convivan dentro de un mismo grupo económico. Para afirmar esto se tiene que creer que no hay eficiencias en la conjunción entre una empresa real y una financiera, cosa que pareciera debatible, ya que podría haber eficiencias en el ámbito del control corporativo y de los mercados internos de trabajo. Y, por otro lado, hay que ver cuál es la evidencia empírica respecto de los riesgos para la libre competencia. No basta con plantear escenarios eventuales, no basta con mostrar que son posibles, es necesario mostrar que son probables.

Han habido comentaristas que han afirmado que en Chile la banca tiene un rol en el financiamiento de las empresas mayor al que tiene en Estados Unidos, ya que no hay un mercado de capitales de acciones o de instrumentos de renta fija de suficiente profundidad para ser una fuente alternativa de financiamiento. Ello pareciera que puede ser un problema, en especial para las nuevas empresas que quieren ingresar a algún mercado.

El problema radicaría en que son solo 4 bancos los que concentran dos tercios de los activos bancarios, cuando habría que sumar las participaciones de casi veinte bancos en el caso de EEUU para llegar a dicho nivel. Los grupos que controlen uno de estos 4 bancos podrían discriminar para proteger su participación en múltiples mercados. (Pero lo hacen?) O sea esta es una afirmación adicional que se basa en el postulado de la existencia de un fuerte vínculo entre concentración y poder de mercado.

En general **a lo menos** lo que se propone es “desarmar” organizaciones eficientes por el riesgo eventual de que generen un daño, “por si acaso”. En esta forma de pensarlo estamos incurriendo en un costo seguro y en beneficios eventuales. Pero la probabilidad de que estos beneficios sean importantes puede afirmarse es muy baja, sobre la base de lo visto en la revisión de la literatura que hemos hecho. O sea, lo que se estaría haciendo sería, sobre la base de un vínculo que ha sido cuestionado en la teoría y en la evidencia empírica, y que sabemos en la mayor parte de los casos no existe, proponer radicales medidas que pueden tener un costo importante.

Es legítimo preguntarse cuales pueden ser estos costos, más allá de que toda decisión equivocada trae costos. Estos costos se pueden identificar cualitativamente pero no se pueden cuantificar al nivel de generalidad en que nos estamos manejando.

Por lo que hemos visto, los grupos pueden generar eficiencias que de otra manera no se generarían, con lo que al “romper” el grupo dichas eficiencias desaparecerían. Esto es similar a cuando uno separa una empresa integrada verticalmente por sospechas y pierde las eficiencias de la integración vertical (economía de ámbito, etc.). Esto elimina un actor eficiente lo que tiene como consecuencia que la economía es menos eficiente y que por lo tanto el nivel de producto global cae.

Otros costos en que se incurren se derivan de la posibilidad de que se pongan restricciones a la participación de los grupos económicos en las licitaciones públicas. Ello podría tener la consecuencia de limitar la competencia y dejar fuera a un competidor eficiente, con efectos sobre la eficiencia global de la economía.

Hay otros temas adicionales que son complejos. Por ejemplo, cómo se tratará al grupo económico "Estado". Dicho grupo económico tiene un banco y una serie de empresas en el sector real. ¿Se le obligará al Estado a privatizar el Banco Estado? O la propuesta es que el Estado tenga, injustamente, un trato diferente.

Un segundo tema es el de la inversión extranjera directa. Un tema que preocupa es que la inversión está a niveles históricamente bajos. ¿Se van a excluir a los grupos económicos extranjeros? ¿Vamos a crearles barreras a la entrada? El efecto de ello sería reducir la inversión y la competencia en los mercados domésticos, ambos efectos indeseados.

VI.- CONCLUSIÓN

El trabajo muestra que hay una gran movilidad tanto en la propiedad como en la importancia de los grupos y de las empresas, que conjuntamente con las correlaciones e índices calculados vienen a ratificar lo indicado por otras investigaciones para otros países y para Chile. Esto es, nuestro país es una economía competitiva con un gran dinamismo en la parte productiva y puede asegurarse que esto seguirá así en tanto el marco regulatorio de la operación de las empresas promueva la competencia, no trabe la entrada de nuevas empresas y mantenga la economía muy abierta a la competencia extranjera.

Hay un problema fundamental en las intervenciones políticas en los procesos de competencia y es que se basan en una interpretación equivocada del funcionamiento del mercado. Se piensa que hay una asociación entre concentración y poder de mercado que sencillamente no existe. Esta es una correlación que se produce por el hecho que las empresas que innovan, que invierten, que por lo tanto bajan sus costos, terminan por obtener mayor participación de mercado porque eso les permite tener mayores markups al tiempo que menores precios.

La pregunta central a responder ante la solicitud de CONADECUS es, en primer lugar ¿es esta una amenaza real? ¿Qué nos dicen la teoría económica y la evidencia empírica? Lo que nos dice es que la probabilidad que este problema constituya efectivamente una amenaza real es menor si se cumplen los requisitos enumerados anteriormente (evitar barreras a la entrada, mantener la dinámica de la economía).

Y en segundo lugar, la pregunta es, aún si la amenaza fuere real, ¿No puede resolverse solo pensando el **comportamiento** indeseado? La respuesta es que, visto la probabilidad de que la amenaza sea real, lo que tiene menores costos para la sociedad es utilizar la regla de la razón y no penalizar determinada situación "per se."

Este trabajo resume décadas de trabajo teórico y empírico que muestran que lo que plantea CONADECUS se basa en una tesis considerada obsoleta en el área de la organización industrial. Hacer lo que CONADECUS propone solo tendría sentido si la concentración y las acciones anticompetitivas tienen una íntima interconexión, lo que se ha demostrado que no es así. Es más, lo que se propone corre el riesgo de generar más costos que beneficios.

En el trabajo se discute extensamente la historia de la teoría y la evidencia empírica respecto a la relación entre concentración en un mercado y poder monopólico en dicho mercado. Es cierto que la petición de CONADECUS se refiere al tema de la concentración agregada, pero para evaluar dicha problemática es esencial partir por saber si existe una asociación entre la concentración en un mercado particular y el poder de mercado. Es difícil creer que si dicha asociación no existe, entonces existirá una asociación a nivel agregado.

Al respecto hay un volumen importante de evidencia, que se cita en este trabajo, que muestra que no hay una relación fuerte o importante entre concentración y poder de mercado, tanto en países desarrollados como en vías de desarrollo. A su vez, la teoría nos habla de diferentes formas en que la concentración y los markups podrían estar vinculados, ya sea vía empresas con mejor tecnología o debido a la reducción de costos, y la evidencia nos dice que eso es lo predominante. Entonces, no hay asociación entre concentración de un mercado y poder de mercado en un mercado específico. Entonces, ¿por qué habría de haberlo a nivel agregado?

Respecto al rol de los Grupos Económicos en la economía, hay evidencia de que muchos de ellos aumentan la eficiencia y también hay bastante evidencia de que en Chile es así. Si esto es así, y la evidencia es a lo menos mixta, entonces no puede recomendarse hacer legislación que prevenga estructuras que podrían ser eficientes por el mero riesgo eventual que pueda ser explotada. Lo que corresponde es usar la regla de la razón, y castigar las conductas anticompetitivas cuando suceden.

Por todo ello se concluye que la solicitud de CONADECUS carece de sustento.



Claudio Sapelli González
RUT 14.458.950-5

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguirre, A. (2017): “Los grupos económicos chilenos en perspectiva histórica. Entre la industrialización sustitutiva de importaciones y el neoliberalismo (1938-1988)”. Tesis de la Universitat de Barcelona, 2017.
- Akcigit, U., Chen, W., Díez, F., Duval, R., Engler, P., Fan, J., Maggi, C., Tavares, M.M., Schwarz, D., Shibata, I., Villegas-Sánchez, C. 2021. Rising of Corporate Market Power: Emerging Policy Issues, IMF Staff Discussion Note, March, #2021/01.
- Álvarez, R. (xxxx) (falta CITA).
- Atalay, E., E. Frost, A. T. Sorensen, C. J. Sullivan, W. Zhu “Scalable Demand and Markups” NBER WP31230, Mayo 2023.
- Autor, D., Dorn, D., Katz, L.F., Patterson, C., Van Reenen, J. 2020. The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms, *Quarterly Journal of Economics*, 135(2): 645–709.
- Autor, D., D. Dorn, L. F. Katz, C. Patterson, y J. Van Reenen. 2017. “The Fall of the Labor Share and the Rise of Super- star Firms.” NBER Working Paper 23396.
- Azar, J., I. Marinescu, y M. I. Steinbaum. 2017. “Labor Market Concentration.” NBER Working Paper 24147.
- Azar, J., I. Marinescu, M. I. Steinbaum, y B. Taska. 2018. “Concentration in US Labor Markets: Evidence from Online Vacancy Data.” NBER Working Paper 24395.
- Barkai, S. 2020. Declining Labor and Capital Shares, *Journal of Finance*, 75(5): 2421–63.
- Barkai, S. 2017. “Declining Labor and Capital Shares.” <https://www.london.edu/faculty-and-research/academic-research/d/declining-labor-and-capital-shares>.
- Basu, S. 2019. Are Price-Cost Markups Rising in the United States? A Discussion of the Evidence, *Journal of Economic Perspectives*, 33(3): 3–22.
- Benkard, C. L., Yurukoglu, A., Lee Zhang, A. 2021, “Concentration in Product Markets”, mimeo.
- Benmelech, E., N. Bergman, y H. Kim. 2018. “Strong Employers and Weak Employees: How Does Employer Concentration Affect Wages?” NBER Working Paper 24307.
- Berry, S., Gaynor, M., Morton, F.S. 2019. Do Increasing Markups Matter? Lessons from Empirical Industrial Organization, *Journal of Economic Perspectives*, 33(3): 44–68.
- Berry, S., M. Gaynor, y F. S. Morton: “Do Increasing Markups Matter? Lessons from Empirical Industrial Organization”. NBER WP 26007, Junio 2019.
- Berry, S. 1990. “Airport Presence as Product Differentiation.” *American Economic Review* 80(2): 394–99.
- Bessen, J. 2020. “Information Technology and Industry Concentration”, *Journal of Law and Economics*, 63(3): 531–55.
- Bessen, J. 2017. “Information Technology and Industry Concentration.” Boston University School of Law, Law and Economics Research Paper 17-41.
- Bresnahan, Timothy. “Empirical Studies of Industries with Market Power”. Capítulo 17. En Richard Schmalensee y Robert Willig (editores), *Handbook of Industrial Organization*. North Holland, 1989.
- Brown, C. y D. Yavuz. (2023) “Related Banks and Investment Efficiency within Business Groups”, Febrero 2023.
- Brozen, Y. (1971) “Bains Concentration and Rates of Return Revisited”. *Journal of Law and Economics*, 1971.

- Buchuk, D., B. Larrain, F. Muñoz, y F. Urzua. (2014). "The Internal Capital Markets of Business Groups: Evidence from Intra-group Loans". *Journal of Financial Economics*, 112(2): 190-212.
- Calligaris, S., C. Criscuolo, y L. Marcolin. 2018. "Mark-Ups in the Digital Era." Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) Science, Technology, and Industry Working Paper 2018/10.
- Carney, M., E. R. Gedajlovic, P. P. Heugens, M. Van Essen y J. H. Van Oosterhout. (2011) "Business Group Affiliation, Performance, Context and Strategy: a Meta-analysis". *Academy of Management Journal*, 54, 437-460.
- Carney, M., S. Estrin, M. Van Essen y D. Shapiro. (2017). "Business groups reconsidered: beyond paragons and parasites", *The Academy of Management Perspectives*, 2017.
- Carney, M., S. Estrin, M. Van Essen y D. Shapiro.(2017). "The Prevalence and Impact of Business Groups" *Multinational Business Review* 25(1): 52-76.
- Caves, R. (1998) "Industrial Organization and New Findings on the Turnover and Mobility of Firms". *Journal of Economic Literature*, diciembre 1998.
- Caves, R. (1989) "International Differences in Industrial Organization". Capítulo 21. En Richard Schmalensee y Robert Willig (editores), Handbook of Industrial Organization. North Holland, 1989.
- Cestone, G. y C. Fumagalli (2005). "The Strategic Impact of Resource Flexibility in Business Groups" *RAND Journal of Economics*, 36(1): 193-214.
- Cestone, G., C. Fumugallie, C. Kramaz y G. Pica. (2016) "Insurance Between Firms: The Role of Internal Labor Markets". WP 386, CSEF, University of Naples, Italy.
- Coase, R. (1937) "The Nature of the Firm" *Economica*, November 1937.
- Covarrubias, M., Gutiérrez, G., Philippon, T. 2019. "From Good to Bad Concentration? U.S. Industries Over the Past 30 Years", NBER WP 25983, Junio 2019.
- Dahse, F.. "Mapa de la Extrema Riqueza". Santiago: Editorial Aconcagua, 1979.
- De Loecker, J., Eeckhout, J. 2018. *Global Market Power*, NBER Working Paper 24768.
- De Loecker, J., Eeckhout, J., Unger, G. 2020. The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications, *Quarterly Journal of Economics*, 135(2): 561-644.
- De Loecker, J., Warzynski, F. 2012. Markups and Firm-Level Export Status, *American Economic Review*, 102(6): 2437-71.
- Demsetz, H. 1974. "Two Systems of Belief About Monopoly". En Industrial Concentration, the New Learning. Little Brown, 1974.
- Demsetz, H. 1973. "Industry Structure, Market Rivalry, and Public Policy." *Journal of Law and Economics* 16(1): 1-9.
- Díez, F., Duval, R., Chen, W., Jones, C., Villegas-Sánchez, C. 2019. "The Rise of Corporate Market Power and Its Macroeconomic Effects", *IMF World Economic Outlook*, April, Chapter 2.
- Döpfer, H., A. MacKay, N. Miller, y J. Stiebale. 2022. "Rising Markups and the Role of Consumer Preferences." *Harvard Business School Working Paper* 22-025.
- Eeckhout, J. 2021. The Profit Paradox. Princeton (NJ): Princeton University Press.
- Furman, J., y P. Orszag. 2018. "A Firm-Level Perspective on the Role of Rents in the Rise in Inequality." Cap. 1 en Toward a Just Society: Joseph Stiglitz and Twenty-First Century Economics, editado por Martin Guzman, 19-47. New York: Columbia University Press.
- Furman, J. 2015. "Business Investment in the United States: Facts, Explanations, Puzzles, and Policies." Technical Report, Council of Economic Advisers, Executive Office of the President of the United States.

- Gal, M. y T. Cheng. (2016) "Aggregate Concentration: An Empirical Study of Competition Law Solutions", *Journal of Antitrust Enforcement*, Septiembre 2016.
- Ganapati, S. 2021. "Growing Oligopolies, Prices, Output, and Productivity." *American Economic Journal: Microeconomics*. 13(3): 309-27, agosto 2021.
- Gilbert, R. (2023) "Antitrust Reform: An Economic Perspective", *Annual Review of Economics*, 2023 15:151-75.
- González, P. 1999. "Estructura de Financiamiento y Gobierno Corporativo en Chile (1990-1998)". Tesis de Grado de la Pontificia Universidad Católica de Chile, diciembre 1999.
- Grullon, G., Y. Larkin, y R. Michaely. 2019. "Are US Industries Becoming More Concentrated?" *Review of Finance*, 23(4) 697-743, Julio 2019.
- Gutiérrez, G., y T. Philippon. 2017a. "Declining Competition and Investment in the U.S." NBER Working Paper 23583.
- Gutiérrez, G., y T. Philippon. 2017b. "Investment-less Growth: An Empirical Investigation." *Brookings Papers on Economic Activity* 2017(Fall): 89–169.
- Huneus, F., B. Larrain, M. Larrain, M. Prem "The internal labor markets of business groups" *Journal of Corporate Finance*, 69, Agosto 2021,
- Jungmittag, A. y R. Marschinski (2019). "Mark-Ups: imperfect competition and misallocation in the EU Single Market".
- Khanna, T. y C. Thomas (2009). "Synchronicity and Firm Interlocks in an Emerging Market" *Journal of Financial Economics*, 92 (2) Mayo 2009.
- Khanna, T. y K. Palepu (1999a). "Policy Shocks, Market Intermediaries, and Corporate Strategy: The Evolution of Business Groups in Chile and India", *Journal of Economics and Management Strategy*, 8(2): 271-310.
- Khanna, T. y K. Palepu (1999b) "The Right Way to Restructure Conglomerates in Emerging Markets" *Harvard Business Review*, 77(4): 125-34
- Khanna, T. y K. Palepu (2000). "The Future of Business Groups in Emerging Markets: Long-Run Evidence from Chile" *Academy of Management Journal*, 43 (3): 268-85.
- Khanna, T. y Y. Yafeh (2007). "Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?" *Journal of Economic Literature*, Junio 2007.
- Khanna, T., y J. Rivkin. (2000). "Ties that Bind Business Groups: Evidence from an Emerging Economy". Harvard Graduate School of Business Administration, julio 4, 2000.
- Khanna, T., (2000). "Business Groups and Social Welfare in Emerging Markets: Existing Evidence and Unanswered Questions". *European Economic Review*, 2000.
- Kim, E. (2006). "The Impact of Family Ownership and Capital Structures on Productivity Performance of Korean Manufacturing Firms" *Journal of the Japanese and International Economies*, 20(2): 209-33.
- Kwon, S., Y. Ma, y K. Zimmermann. (2023) "100 Years of Rising Corporate Concentration" BFI WP 2023-20.
- Lagos, R. (1960) La Concentración del Poder Económico: Teoría y la Realidad Chilena. Santiago: Editorial del Pacífico, 1960.
- Larsen, J. (1997). "Los Grupos Económicos Chilenos: Historia, Evolución y Características". Tesis de Economía, Universidad Gabriela Mistral, enero 1997.
- Leff, N. (1978). "Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups". *Economic Development and Cultural Change*, 26 (1978).

- Leff, N. H., (1976). "Capital Markets in the Less Developed Countries: The Group Principle". En R. I. McKinnon (ed.), Money and Finance in Economic Growth and Development: Essay in Honour of Edward Shaw. Nueva York: Marcel Decker, 1976.
- Lucas, R. E. (1978) "On the Size Distribution of Business Firms". *The Bell Journal of Economics*, Vol. 9, No. 2 (Autumn, 1978), pp. 508-523.
- Majluf, N.; N. Abarca, D. Rodríguez, y L. A. Fuentes. (1998). "Governance and Ownership Structure in Chilean Economic Groups". *Abante*, Vol. I, N° 1 (abril 1998).
- Morck, R. (2010). "The Riddle of the Great Pyramids". En Colpan, Hikino, y Lincoln (eds.) The Oxford Handbook of Business Groups p. 602-628. Oxford University Press.
- Morck, R., D. Wolfenzon y B. Yeung (2005). "Corporate Governance, Economic Entrenchment and Growth", *Journal of Economic Literature*, Septiembre 2005.
- Paredes, R., y J. M. Sánchez, (1996). "Grupos Económicos y Desarrollo: El Caso de Chile". Capítulo 8. En Jorge Katz (editor), Estabilización Macroeconómica, Reforma Estructural y Comportamiento Industrial. Alianza Editorial, 1996.
- Pavcnik, N. (2002). "Trade Liberalization, Exit, and Productivity Improvements: Evidence from Chilean Plants". *The Review of Economic Studies*. 69(1) 245-276, enero 2002.
- Peltzman, S., (1977) "The Gains and Losses from Industrial Concentration". *The Journal of Law and Economics*, octubre 1977.
- Pryor, F. L. (1972) "An International Comparison of Concentration Ratios". *Review of Economic and Statistics*, 54 (mayo 1972).
- Roberts, M., y J. Tybout (editores), (1996). *Industrial Evolution in Developing Countries: Micro Patterns of Turnover, Productivity and Market Structures*. Nueva York: Oxford University Press, 1996.
- Sapelli, C. (2002). Concentración y grupos económicos en Chile. *Estudios Públicos*. 88 (septiembre 2002).
- Schmalensee, R., y R. Willig (editores), (1989). Handbook of Industrial Organization. North Holland, 1989.
- Schmalensee, R., (1989). "Inter Industry Studies of Structure and Performance". Capítulo 16. En Richard Schmalensee y Robert Willig (editores), Handbook of Industrial Organization. North Holland, 1989.
- Smith, N. 2017. "America's Superstar Companies Are a Drag on Growth." *Bloomberg*, September 1, 2017.
- Soto, R. y Torche, A. "Spatial Inequality, Migration and Economic Growth in Chile". *Cuadernos de Economía*. 2004, 41(124), 401-424.
- Stigler, G. (1956) "The Statistics of Monopoly and Merger". *Journal of Political Economy*, Febrero 1956.
- Su, D., (2021) "Rise of Superstar Firms and Fall of the Price Mechanism" working paper, University of Minnesota, 2021.
- Sutton, J., (1997). "Gibrat's Legacy". *Journal of Economic Literature*, marzo 1997.
- Syversen C. Macroeconomics and market power: Context, implications, and open questions *J. Econ. Perspect.*, 33 (3) (2019), pp. 23-43
- Tybout, J., (2000) "Manufacturing Firms in Developing Countries: How Well Do They Do and Why?" *Journal of Economic Literature*, 2000 (marzo).
- Tybout, J., (1996). "The Chilean Liberalization and its Aftermath, 1979-1986" En M. Roberts y J. Tybout, Industrial Evolution in developing Countries: Micro Patterns y Turnover, Productivity, and Market Structure. Nueva York: Oxford University Press, 1996.

Williamson, O. (1975) Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications. NY The Free Press.

Zhang, L., H. Sjorgen y M. Kishida (2016). "The Emergence and Organizational Persistence of Business Groups in China, Japan, and Sweden". *Industrial and Corporate Change*, 25, 1-18.

Zingales, L., (2023). "Improving the competitiveness of the financial sector in Chile" (versión borrador, Ministerio de Hacienda), junio 2023.