



«La concentración adicional de estas ya “poderosas empresas” podría tener consecuencias adversas.»

Concentración empresarial

En alguna ocasión aquí y en otras publicaciones he tratado de reflejar la preocupación por esa tendencia observada desde hace tiempo hacia una mayor concentración empresarial, como en un artículo en El País el 12 de octubre del año pasado («Poder de mercado en ascenso»). Desde entonces, la evidencia y el análisis de las implicaciones de esa tendencia han ocupado una atención preferente. Ahora es el FMI el que en uno de los capítulos analíticos del *WEO correspondiente a abril de este año* se ha ocupado de forma bastante completa, atendiendo fundamentalmente a sus implicaciones macroeconómicas.

Con observaciones empíricas correspondientes a un millón de empresas de varios sectores económicos en 27 países, dos tercios con economías avanzadas, parte de dos puntos esenciales:

1. El poder de mercado ha aumentado en las economías avanzadas. A pesar de las dificultades para medirlo, los autores del informe aportan como evidencia, al menos parcial, la elevación de los markups -la ratio entre el precio de un bien sobre el coste marginal de producirlo- en torno a un 8% desde 2000.

2. El incremento ha tenido lugar en varios sectores y en la mayoría de las economías avanzadas. Aunque se ha concentrado en mayor medida en una pequeña fracción de empresas más

dinámicas, más productivas e innovadoras, entre las que desde luego se encuentran las tecnológicas.

Estos son los hechos ya conocidos y que recordemos fueron objeto de discusión en el último cónclave de banqueros centrales en Jackson Hole, el pasado julio. El WEO referido aborda cuatro grandes implicaciones macroeconómicas con un respaldo analítico creo que suficiente. La concentración adicional de estas ya «poderosas empresas» podría tener consecuencias adversas como algunas de las siguientes tendencias observadas:

1. Impacto sobre la inversión. A pesar de los bajos costes de financiación y los elevados retornos esperados, la inversión es débil, tal como se refleja en la ratio del valor de mercado de las empresas sobre el valor contable de su stock de capital, este último medido por la Q de Tobin.

La debilidad de la demanda podría ser una causa más de lo anterior, como también el ascenso, no siempre medido adecuadamente, del capital intangible, de las que ya se ocupó el propio FMI en trabajos anteriores. También el descenso de los precios en las inversiones materiales explicaría parcialmente ese menor valor de la inversión.

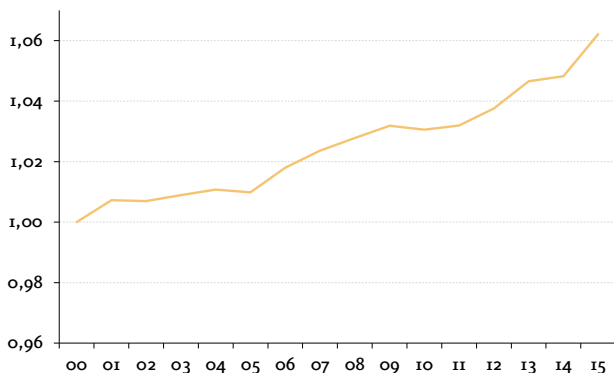
Lo que sí es fácil de asumir es que el aumento del poder de mercado podría conducir a que las empresas que lo ejercen invirtieran por debajo de lo que se consideraría el óptimo.

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático emérito de la UAM.
Twitter: @ontiverosemilio

Evolución del poder de mercado

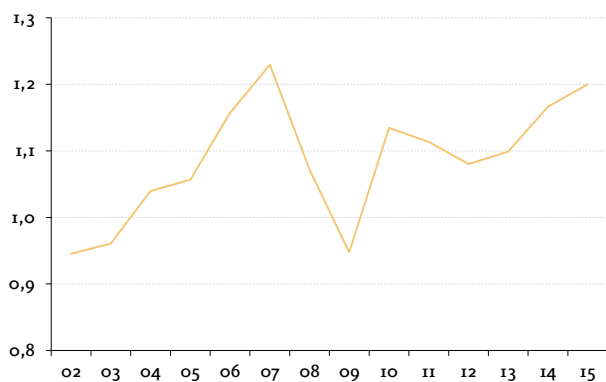
Márgenes de beneficio

(Índice, 2000 = 1)



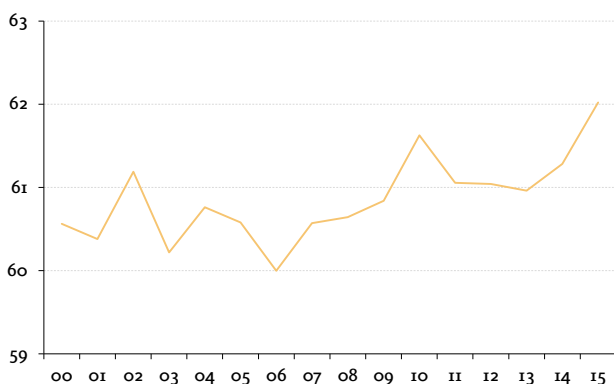
Rentabilidad

(Índice, 2000 = 1)



Concentración

(%)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. *World Economic Outlook*, abril 2019. Capítulo 2: The Rise of Corporate market power and its macroeconomic effects. Pág. 59.

Nota: Los cálculos de márgenes de beneficio se basan en el enfoque de De Loecker y Warzynski (2012) utilizando la base de datos Orbis. El Panel 1 traza los efectos fijos anuales de las regresiones de los márgenes de beneficio que también incluyen los efectos fijos de los países para considerar la entrada y salida a/de la muestra. Las regresiones son ponderadas por los ingresos de explotación de las empresas. La medida de la rentabilidad utilizada en la figura es el índice de Lerner, calculado como el promedio ponderado de la proporción de ganancias antes de impuestos de las empresas. La concentración se calcula como la proporción de ventas de las cuatro principales a las 20 principales empresas dentro de cada grupo de sector de país. Para agregar, se toman los promedios simples transversalmente a los sectores dentro de un país, y luego la mediana transversalmente a los países, para obtener la línea trazada. Consulte la Tabla 2.1.2 del Anexo en línea para obtener una lista de los países utilizados en los cálculos.

2. Una creciente desconexión entre una tasa de retorno del capital productivo y una descendente tasa de retorno de los activos considerados de menos riesgo, como los bonos gubernamentales y los de las empresas más solventes.

La mayor demanda de esos activos sin riesgo podría ser una causa complementaria que justificara parcialmente esa tendencia, además de las orientaciones manifiestamente laxas de las políticas monetarias.

3. Una ampliación del gap entre la riqueza financiera y la riqueza productiva.

4. Un descenso en la participación de la renta del trabajo y una elevación de la desigualdad en la renta. El descenso de la capacidad de negociación podría ser una causa adicional que explicara esa distribución más regresiva de la renta.

5. Un descenso en el crecimiento de la productividad. Al que no sería ajeno esa otra tendencia observada en el ritmo de innovación o diferimientos demasiado largos en la aportación de sus resultados. Ese mediocre comportamiento de la productividad también vendría explicado por la primera de las tendencias, de descenso de la inversión.

A pesar de las cautelas de los investigadores acerca de los problemas de medición y la observación de resultados, esas implicaciones son relevantes. Desde luego para la efectividad de las políticas monetarias, pero también para la propia legitimidad del sistema económico, en un momento políticamente tan delicado como el actual ::