

## ¿Por qué han aumentado los márgenes empresariales?

Tal y como muestra el artículo «Evolución de los beneficios de las empresas cotizadas: alcista y volátil» del Dossier de este *Informe Mensual*, gran parte del incremento de los beneficios de las empresas cotizadas de EE. UU. y de la eurozona se explica por el aumento del margen de beneficios (definido como la ratio entre beneficios y ventas) hasta máximos históricos. Este aumento, además, no se ha dado de manera uniforme en todos los sectores y empresas. Resulta importante, pues, analizar los factores de fondo que ayudan a explicar esta tendencia.

El grado de competencia es uno de los determinantes clave del precio que puede fijar una empresa a sus productos. Por ejemplo, si hay pocos competidores, esta tendrá más margen para aumentar el precio y podrá obtener mayores márgenes. Además del número de competidores, el grado de competencia también depende de factores como las barreras de entrada en el mercado (regulatorias, económicas, tecnológicas...), del grado de concentración del sector, del crecimiento del mercado en cuestión o de la efectividad de las autoridades de defensa de la competencia en prevenir que las empresas se coordinen para fijar precios más altos. Muchos de los factores que afectan al grado de competencia, por tanto, varían en función del sector en el que la empresa opera.

No obstante, además de estos factores, las empresas también tienen a su alcance estrategias que les permiten mejorar su posición competitiva y, por tanto, aumentar el margen. Destacan la diferenciación de producto y las mejoras de eficiencia en el proceso productivo, dos líneas de actuación que han recibido un impulso gracias a las nuevas tecnologías y a la globalización.

La diferenciación de producto permite que la demanda sea menos sensible a aumentos en el precio (esto es, que se vuelva más inelástica), lo que a su vez permite a las empresas aplicar unos márgenes mayores. Hay varias maneras de diferenciar el producto. Una de ellas, al menos a corto plazo, es a través de campañas publicitarias que mejoren la imagen de este. Otra manera de diferenciar el producto es mediante la innovación, mejorando las características y/o funcionalidades de un producto ya existente. Si tiene éxito, la innovación en producto permite generar una demanda específica para la empresa, aumentando así la disposición a pagar de los consumidores y, por tanto, el margen de beneficios.<sup>1</sup>

Por otro lado, la innovación también ayuda a mejorar la eficiencia con la que una empresa produce, lo que se traduce en menores costes de producción y, en última instancia, en un aumento del margen de beneficios si la competencia no puede innovar al mismo ritmo. En esta línea, un estudio reciente que analiza el comportamiento de una amplia muestra de empresas españolas entre los años 1990 y 2008, muestra cómo la innovación suele ir asociada a un aumento de los márgenes. Concretamente, la innovación en producto permite un aumento de los márgenes en un 5,1% de media, mientras que la innovación en procesos de producción se asocia con un aumento del margen del 3,8% de media. Vistos estos resultados, no sorprende que, en general, sea en los sectores en los que más se innova, como el farmacéutico o en las tecnologías de la información y comunicación (TIC), donde los márgenes son más elevados.

La globalización también ha contribuido al aumento de los márgenes empresariales. Muchas empresas han aprovechado los avances tecnológicos y la reducción de barreras comerciales para expandirse hacia nuevos mercados. La literatura económica sugiere que esta mayor orientación exportadora de las empresas está asociada con unos mayores márgenes de beneficios.<sup>2</sup> Por lo que respecta a la diferenciación de productos, hay una abundante evidencia empírica que muestra que las empresas que exportan suelen diferenciar más sus productos y/o a exportar bienes de mayor calidad (con una demanda más inelástica). La globalización, además, ha favorecido una caída de los costes de producción y un aumento del tamaño de las empresas.<sup>3</sup> En parte, las empresas que se internacionalizan suelen ser las más competitivas pero, al mismo tiempo, el nivel de competencia en los mercados globales también suele ser más elevado, lo que a su vez mantiene la presión para que las empresas sigan mejo-

1. Véase Cassiman, B. y Vanormelingen, S. (2013), «Profiting From Innovation: Firm Level Evidence on Markups», Working paper, IESE Business School.

2. Véanse De Loecker, J. y Warzynski, F. (2012), «Markups and Firm-Level Export Status», *American Economic Review* 102(6) y Cassiman, B. y Vanormelingen, S. (2013), «Profiting From Innovation: Firm Level Evidence on Markups», Working paper, IESE Business School.

3. El número de empresas multinacionales se ha más que doblado en los últimos 25 años: de 36.000 en 1990 a 81.000 en 2013, véase McKinsey Global Institute (2015), «The new global competition for corporate profits».

4. Véanse Altomonte, C. et al. (2014), «Internationalization and innovation of firms: evidence and policy», Special paper, Centre for Economic Performance; Cassiman, B. y Vanormelingen, S. (2013), «Profiting From Innovation: Firm Level Evidence on Markups», Working paper, IESE Business School; Forlani, E. et al. (2016), «Unraveling Firms: Demand, Productivity and Markups Heterogeneity», Centre for Economic Performance; Hallak, J. C. y Sivadasanz, J. (2009), «Firms' Exporting Behavior under Quality Constraints», Working paper, National Bureau of Economic Research; Manova, K. y Zhang, Z. (2012), «Export Prices Across Firms and Destinations», *The Quarterly Journal of Economics* 127, y Mayer, T., Melitz, M. y Ottaviano, G. (2016), «Product Mix and Firm Productivity Responses to Trade Competition», Discussion Paper, Centre for Economic Performance.

rando los procesos de producción y para que sigan innovando para diferenciar sus productos.<sup>4</sup> Por ejemplo, muchas empresas, especialmente las que ya tenían una fuerte presencia en los países avanzados, se han servido de las mejoras tecnológicas y de transporte para dividir sus operaciones en distintos países, creando así cadenas de producción globales que les han permitido reducir considerablemente los costes de producción. Ello les ha otorgado una enorme ventaja competitiva, lo que les ha permitido entrar más fácilmente en nuevos mercados y, sobre todo, desarrollar un modelo de negocio muy difícil de replicar por sus competidores.

A estos factores de carácter más estructural se ha sumado, desde la crisis financiera, el efecto del ciclo económico. En las fases recesivas del ciclo económico, suele haber dos fuerzas que actúan de forma contrapuesta sobre los márgenes empresariales. Por un lado, el entorno suele tornarse más competitivo al reducirse la demanda, lo que presiona los márgenes a la baja. Sin embargo, la recesión económica suele expulsar del mercado a las empresas menos competitivas y, además, las empresas tienen que aumentar el margen de beneficios para poder sufragar los costes fijos. Esta segunda fuerza es la que parece que ha dominado durante los últimos años.<sup>5</sup> Un estudio reciente que analiza el caso de las empresas españolas presenta evidencia a favor de este argumento y concluye que parte del aumento de márgenes observado desde la crisis se debe a una disminución del grado de competencia en algunos mercados.<sup>6</sup> Otro factor que ha presionado los márgenes al alza durante los últimos años ha sido el temor a perder el acceso a la financiación externa o a no poder hacer frente a los costes financieros. Así, varios estudios muestran que las empresas que más dependen de la financiación externa o que estaban más endeudadas han tendido a fijar márgenes más elevados.<sup>7</sup>

En definitiva, en los últimos años, tanto factores cíclicos como estructurales han favorecido el aumento de los márgenes empresariales. Los factores cíclicos es previsible que vayan diluyéndose en los próximos años, pero todo apunta a que los de fondo, como el progreso tecnológico y la globalización, siguen teniendo un amplio recorrido. Tanto la globalización como el progreso tecnológico son factores indudablemente positivos, mejoran el crecimiento económico y el bienestar, pero se debe seguir de cerca hasta qué punto el aumento de los márgenes es fruto de la recompensa que obtienen las empresas por el éxito de sus productos en el nuevo entorno y, hasta qué punto, es resultado de una reducción del grado de competencia.

Roser Ferrer

*Departamento de Macroeconomía, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank*

5. Para una explicación más detallada de la contraciclicidad de los márgenes empresariales, véanse Rotemberg, J. y Woodford, M. (1991), «Markups and the Business Cycle», NBER Macroeconomics Annual, y Rotemberg, J. (2008), «Cyclical markups», The New Palgrave Dictionary of Economics.

6. Véase Montero *et al.* (2015), «Heterogeneity of markups at the firm level and changes during the Great Recession: the case of Spain», Documento de Trabajo, Banco de España.

7. Véanse Chevalier, J. y Scharfstein, D. (1996), «Capital Market Imperfections and Countercyclical Markups: Theory and Evidence», The American Economic Review, Vol. 86, y Gilchrist *et al.* (2013), «Inflation Dynamics During the Financial Crisis», Mimeo. Para empresas españolas, véase Montero, J. y Urtasun, A. (2014), «Price-cost mark-ups in the Spanish Economy: a microeconomic perspective», Documento de Trabajo, Banco de España.