

No más concentración empresarial: prudencia obliga

26 de junio 2007

Recientemente se solicitó al Tribunal de la Libre Competencia la aprobación de la fusión accionaria entre Falabella y DyS, que daría origen a una entidad financiera y de retail con una valorización bursátil de US\$ 16.000 millones, ventas por US\$ 7.500 millones (80 por ciento en Chile) y utilidades por US\$ 450 millones anuales (40 por ciento de origen financiero). Una importante razón es que se necesitaría una escala mayor para competir en el concierto latinoamericano con empresas como Walmart, que tiene una capitalización bursátil de US\$ 200.000 millones, ventas por US\$ 355.000 millones y utilidades por US\$ 12.500 millones anuales. La otra, que a nivel doméstico la competencia del retail y del crédito de consumo no se afectaría negativamente. Ambas razones no parecen sostenerse.

La gran diferencia entre las empresas de retail americanas y la potencial fusionada no radica en el acceso de ellas al mercado de capitales, que para empresas de estos tamaños es muy similar por la gran competencia que en éste existe a nivel internacional, sino en el uso que hacen de éste para sus operaciones domésticas. Aquí sobresale el poder de negociación que las chilenas tienen por el acceso asimétrico al capital en relación a sus proveedores, clientes y competencia de retail. En esta línea, está claro que las empresas americanas, que operan en mercados de capitales más competitivos para todos, no pueden profitar de imperfecciones financieras domésticas como las que persisten en Chile. Está claro también que la responsabilidad que esto ocurra no es de quienes se benefician de esas condiciones, sino de la autoridad que permite que los mercados no compitan eficientemente, y que no toma las medidas correctivas del caso.

Ahí entramos entonces en el problema central que sería agravado con esta fusión: en Chile opera de hecho un cartel financiero que se manifiesta en condiciones de spread de los créditos muy superiores a aquellas prevalecientes en mercados competitivos, como el americano. Si el Fisco de Chile y grandes empresas como éstas se financian en 100 puntos básicos (1 por ciento) por sobre la tasa libre de riesgo americana, ¿qué explica, por ejemplo, que créditos de consumo domésticos tengan costos de 2.500 puntos básicos más altos? Las sostenidas y anormales rentabilidades al capital de las entidades financieras hablan por sí solas.

Lamentablemente, es bajo estas condiciones imperfectas y asimétricas del mercado de capitales doméstico que se propone ahora una fusión del crédito, tanto a nivel operativo de la empresa fusionada, como de aquel que se ofrece a sus clientes, con un importante 12 por ciento del mercado total de crédito de consumo. Además, concentraría sobre 1/3 de las ventas supermercadistas y de aquellas por tiendas por departamento en Chile. Y si bien algunas de estas participaciones de mercado individualmente consideradas podrían parecer inofensivas, globalmente entendidas no debería haber duda de que afectan de manera negativa el entorno competitivo chileno.

La memoria es frágil: fue bajo un pasado escenario aún menos concentrado que el actual que una de las empresas a fusionarse justificaba cláusulas radiales que inhibían la competencia entre centros comerciales, así como desincentivaba activamente el uso de tarjetas de crédito bancarias para ventas hechas en sus tiendas de departamento, privilegiando las propias.

Ahora, respecto del retail propiamente tal, se muestran sugerentes series de precios descendentes entre 1999 y 2006. Pero ello no significa mucho por sí mismo, porque lo que se debe realmente responder es cuáles habrían sido los precios de dichos bienes en condiciones más competitivas. Y lo más probable es que habrían sido aún más bajos. Incluso más, no se destaca que ha habido simultáneamente importantes cambios exógenos que con una alta probabilidad son los que han posibilitado de verdad dichas evoluciones. Las fuertes inversiones en infraestructura vial, portuaria y aérea, la caída sistemática en las tasas de interés internacionales que ha enfrentado Chile y la globalización creciente del comercio internacional son hechos evidentes.

No, definitivamente no parece prudente seguir por la vía de mayores concentraciones. Ya conocemos los casos de Lan Chile y Ladeco, VTR y Metropolis-Intercom, Paris y Cencosud, Banco Santander y Banco Santiago, Banco de Chile y Banco de A.Edwards, y otros. ¿Alguien honestamente puede decir que la competencia se fortaleció en cada uno de estos mercados?

Un Chile moderno no puede seguir avanzando obviando la competencia en todos y cada uno de sus sectores económicos. Y una vez que lo anterior se resuelva, la fusión planteada probablemente pierde su actual atractivo patrimonial.

Lo interesante es generar valor desde un punto de vista social, no sólo privado.

Manuel Cruzat Valdés
Diario La Segunda
26 de junio de 2007